

Capitalismo y libertad

Ensayos de política monetaria

Milton Friedman



Milton Friedman fue, además de un teórico brillante y un agudo polemista, un auténtico científico social cuyas ideas han calado profundamente en la opinión pública e influido significativamente en las teorías económicas y en la economía y la sociedad actuales.

En esta obra se recoge la que seguramente sea la más popular de las obras de Friedman, *Capitalismo y libertad*, junto con una cuidada selección de sus principales artículos económicos y monetarios escogidos por Francisco Cabrillo, autor también del estudio preliminar que introduce este libro.

Capitalismo y libertad. Ensayos de política monetaria

Capitalismo y libertad.
Ensayos de política monetaria

Milton Friedman

Selección y estudio preliminar a cargo
de Francisco Cabrillo

fundación



Titulos originales:
Capitalism and Freedom, editado por The University of Chicago Press, Chicago, Illinois, EE.UU.
© 1962, 1962, 2002 de The University of Chicago. Todos los derechos reservados

"The Great Contraction"
© 1963, 1965, National Bureau of Economic Research
"The Role of Monetary Policy", *The American Economic Review* (march - 1968), Vol. LVIII, Number 1 (pp. 1-17)
© American Economic Association
"Inflation and unemployment"
© The Nobel Foundation, 1976
"Real and Pseudo Gold Standards" 4 (1961), *Journal of Law and Economics*
© The University of Chicago Press
Lives of the Laureates: Eighteen Nobel Economists
© 1986, 1990, 1995, 2004, 2009, Massachusetts Institute of Technology

Ediciones en lengua castellana:

Capitalismo y libertad © Traducción de Alfredo Lueje, 1966
"La gran contracción" © Traducción de Miguel López Morell, 2012
"El papel de la política monetaria", en ICE: *Revista de Economía*, 1969 © ICE
"Puro e inflación" © Traducción de Unión Editorial, 2012
"Patrón oro auténtico y pseudopatrón oro" © Traducción de Miguel López Morell, 2012
"Vidas de los premiados" © Traducción de Miguel López Morell, 2012

Reservados todos los derechos. Está prohibido, bajo las sanciones penales y el resarcimiento civil previstos en las leyes, reproducir, registrar o transmitir esta publicación, íntegra o parcialmente, por cualquier sistema de recuperación y por cualquier medio, sea mecánico, electrónico, magnético, electroóptico, por fotocopia o por cualquier otro, sin la autorización previa por escrito de Editorial Síntesis, S. A.

Fotografía: Keystone-France (Getty Images)

© 2012: Fundación ICO, para esta edición

Fundación

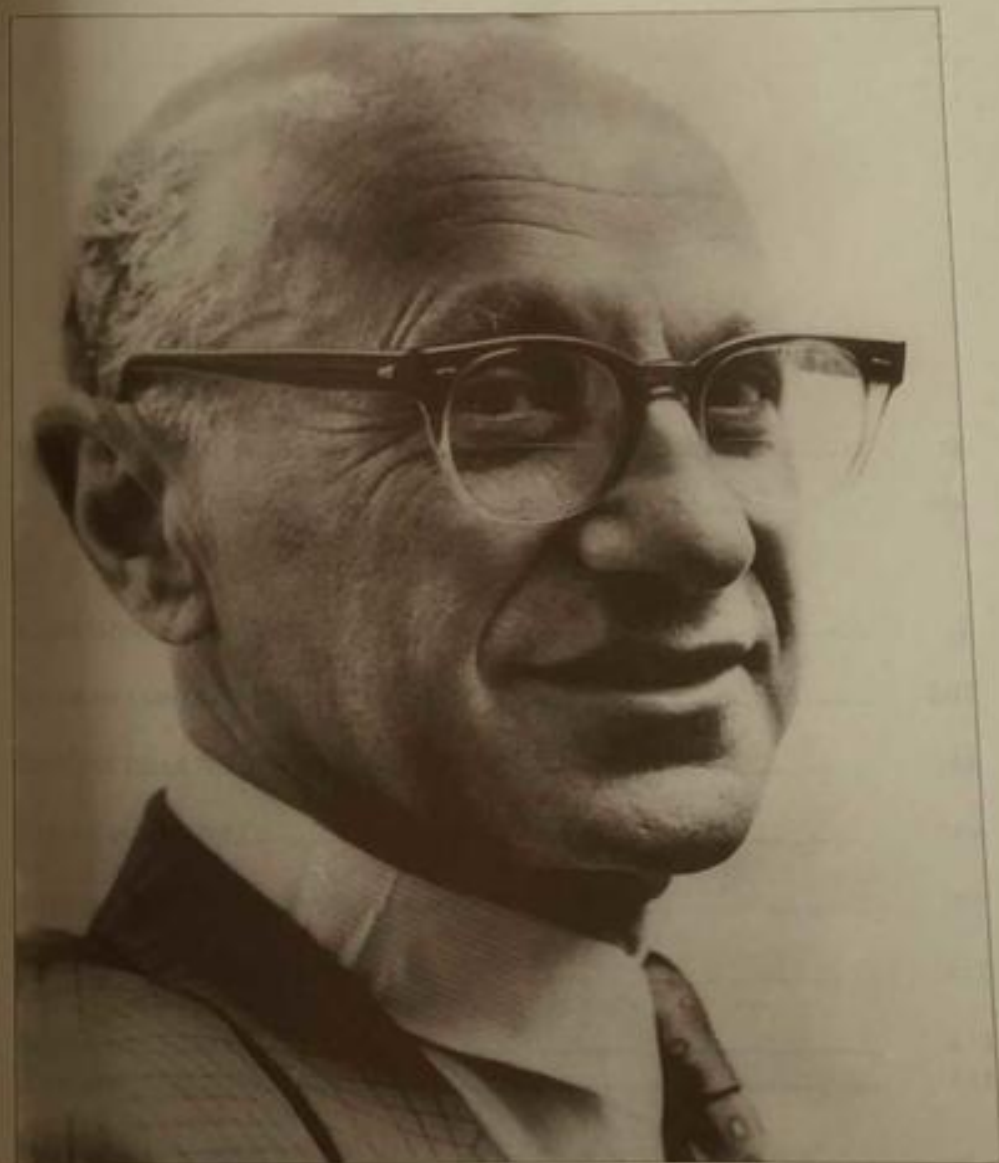


© EDITORIAL SÍNTESIS, S. A.
Vallehermoso, 34 - 28015 Madrid
Teléfono: 91 593 20 98
<http://www.sintesis.com>

Depósito Legal: M. 37.418-2012
ISBN: 978-84-995894-4-2

Impreso en España - Printed in Spain

Miguel López Morell



Milton Friedman en 1976.

Sumario

Presentación de la Fundación ICO (Román Escolano).....	XI
Introducción (Francisco Cabrillo).....	XIX
CAPITALISMO Y LIBERTAD	1
LA GRAN CONTRACCIÓN, 1929-1933	205
EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA	345
PARO E INFLACIÓN.....	369
PATRÓN ORO AUTÉNTICO Y PSEUDOPATRÓN ORO.....	397
MI EVOLUCIÓN COMO ECONOMISTA	417
ÍNDICE ONOMÁSTICO	433
ÍNDICE DE TÉRMINOS	441



1.

Es un motivo de gran satisfacción para la Fundación ICO volver a editar en lengua española *Capitalismo y libertad*, de Milton Friedman. Una obra que, aunque publicada en España en una fecha tan temprana como 1966, se encontraba hace tiempo agotada y solo resultaba accesible para el público interesado en su versión inglesa.

Nadie puede discutir que Milton Friedman, Premio Nobel de Economía en 1976, fue uno de los grandes economistas del siglo XX. Analista y teórico de envergadura, fue una de las pocas personas de las que se puede decir sin exagerar que fueron capaces de cambiar la forma de pensar de su tiempo.

Pero además de teórico brillante, Friedman fue también un polemista agudo, en ocasiones mordaz, que dedicó una parte importante de su carrera a difundir sus ideas entre un amplio público fuera del estricto círculo de los economistas académicos, tanto mediante sus columnas en *Newsweek*, como a través de la televisión, a la que no dudó en recurrir sin complejos, logrando por cierto un apreciable éxito de audiencia.

Capitalismo y libertad es una de esas obras dirigidas a un público general, que también el economista profesional puede leer con interés e incluso con placer, pues reconocerá la potencia y la solidez intelectuales de uno de los grandes de la profesión. Se publicó en 1962, en un entorno político e intelectual muy distinto del que hemos conocido posteriormente tras el derribo del Muro de Berlín en 1989.

Era un momento de apogeo del keynesianismo en Occidente y cuando la mitad de la población mundial estaba todavía directamente sometida por el totalitarismo comu-

nista. No se debería olvidar hoy, cuando muchas de las ideas que defiende nos parecen ya aceptadas, cuán hostil, y en el mejor de los casos distante, fue la aceptación en su momento de sus tesis fundamentales. El propio Friedman lo subrayó al recordar que su publicación en 1962, a pesar de alcanzar una cifra de ventas destacada, no fue siquiera mencionada por *The New York Times* o el *Herald Tribune*.

La larga crisis económica de los años 70 y 80 del siglo pasado cambió de forma radical la recepción de sus ideas. Las altas tasas de desempleo, el estancamiento, la elevada inflación y la crisis presupuestaria del Estado de Bienestar llevaron a profundos cambios políticos (sobre todo, como es conocido, en el Reino Unido y en Estados Unidos) e inauguraron lo que algunos incluso llegaron a llamar "la Era de Friedman".

2.

Capitalismo y libertad es una obra relativamente breve, pero recoge de forma muy certera algunas de sus principales contribuciones, lo que la convierte en una excelente introducción al pensamiento de Friedman, definido por él mismo como "liberalismo clásico". Entre dichas contribuciones, en mi opinión, quizá podrían subrayarse tres, que paso a exponer a continuación.

La primera es que el mercado, basado en la cooperación voluntaria e informada de las partes, asigna recursos de forma más adecuada y eficiente que cualquier otro sistema alternativo basado en la coerción o las órdenes jerárquicas de un planificador omnisciente. Es evidente que para que el mercado funcione bien hacen falta muchas condiciones previas, que el propio Friedman nunca dejó de señalar, como por ejemplo: (a) que las empresas y los individuos que conforman la oferta y la demanda del mercado sean realmente privados y no tengan un poder contractual excesivo respecto a los demás; y (b) que cada uno de ellos sea libre de entrar o no en una determinada transacción, de forma que esta sea plena y efectivamente voluntaria.

Si estas condiciones se cumplen o no en la práctica, y en cada caso, es algo que ha dado lugar a una interminable literatura sobre los fallos de mercado, la regulación o la necesidad de intervención pública. Pero el principio básico que enuncia Friedman sigue siendo igualmente atractivo en su simplicidad que cuando lo formuló hace cincuenta años, y ya forma parte del cuerpo central de las ideas aceptadas del pensamiento económico.

Hoy ya no encontramos en ningún país avanzado rastro de ideas tales como la "Planificación Indicativa" o los "Planes de Desarrollo", tan comunes en el mundo occidental en los años sesenta. Y nadie que haya conocido en persona la libreta de racionamiento, las tiendas vacías o el miedo en la expresión con el que los ciudadanos de los países comunistas se dirigían al turista occidental para comprarle divisas, objetos de consumo corriente o incluso la ropa que llevaba puesta, tiene por qué echar de menos doctrinas como la de la "asignación socialista de recursos" del economista polaco Oskar Lange, contem-

poráneo de Friedman, muy popular en los años de publicación de *Capitalismo y libertad* y que todavía se enseñaba en las universidades españolas en los años ochenta.

Desde la provisión de educación a las autopistas de peaje, de la sanidad al servicio militar voluntario, nada parece escapar al ojo escrutador de Friedman. En todos estos terrenos aporta soluciones estimulantes basadas en el intercambio voluntario y en la libertad de elección. Algunas de estas son ya de aplicación general; otras, como el cheque escolar, son todavía objeto de encendidas polémicas. Pero todas son defendidas por el autor con brillantez e inteligencia, y a ningún lector interesado en los asuntos sociales pueden dejar indiferente.

La segunda aportación fundamental de Friedman es que la inflación es, ante todo, un fenómeno monetario. Milton Friedman fue uno de los grandes teóricos del dinero y la política monetaria. De hecho, si por algo ha pasado al debate común ha sido precisamente por su etiqueta de "monetarista".

En rigor, muchas de las prescripciones concretas de política monetaria de Friedman (recogidas sobre todo en el capítulo 3: "El control del dinero") han envejecido mal y hoy nos parecen anticuadas, cuando no ingenuas. La tremenda innovación financiera, la globalización de los mercados de capitales y el crecimiento exponencial de los balances bancarios han distorsionado las relaciones de causalidad implícitas en tautologías como MV PY.

Los agregados monetarios ya no son lo robustos que eran en tiempos más simples. La velocidad de circulación del dinero, se defina este como se defina, es todo menos estable. El mundo es ahora mucho más complejo, y sin embargo nadie hoy discute que la responsabilidad última de la inflación o de su eliminación corresponde a las autoridades monetarias, y en particular a los Bancos Centrales.

No era este el caso en los años sesenta o setenta, cuando se pensaba todavía en términos de conceptos como "espiral precios-salarios" o la "política de rentas" como parte central del arsenal antiinflacionista. En 1971 incluso los Estados Unidos de Richard Nixon procedieron a una congelación legal de precios y salarios. No faltaron en España durante los años 80 ejemplos de acuerdos nacionales de rentas (como el AES o el ANE) para intentar controlar la deriva de los precios.

Nada de esto se escucha ya en nuestros días. Hoy se mira de forma exclusiva a los Bancos Centrales, como responsables de la emisión de dinero, cuando hablamos de inflación. De hecho, los propios Estatutos del Banco Central Europeo establecen de forma explícita que el "objetivo primordial del BCE debe ser el mantenimiento de la estabilidad de precios". Un ejemplo más que elocuente del triunfo completo de las ideas monetarias que autores como Milton Friedman defendieron en minoría durante muchos años.

La tercera gran aportación de Friedman, quizá la más polémica y la auténtica razón de ser del propio libro, es que el sistema económico capitalista es el terreno propicio y la condición necesaria para la libertad política. La obra abunda en ejemplos memorables de relación entre libre empresa y libertad política. En una economía de mercado,

basada en intercambios voluntarios guiados por el interés propio, a quien quiera editar un periódico, por minoritaria e impopular que sea la causa que defienda, no le ha de faltar quien le venda papel (o, en nuestros días, espacio en un servidor para publicar una página web o un blog). Las personas que pertenezcan a minorías religiosas, étnicas o ideológicas, por discrepancias que sean de las mayorías sociales, siempre pueden encontrar un medio de vida ofreciendo sus servicios tras el funcionamiento impersonal del libre mercado.

Friedrich Engels ganó en su vida como empresario con la comodidad suficiente para financiar la obra de su amigo Karl Marx. En nuestros días, no pocos economistas críticos con la globalización y el mercado gozan de un considerable éxito de ventas e incluso firman sus libros en grandes almacenes.

No tiene por qué ser así cuando el mercado se sustituye por la intervención estatal. Friedman cita el ejemplo inverosímil de cómo nada menos que Winston Churchill tuvo cerrado su acceso a la radio durante toda la década de los treinta –a través del monopolio público de la BBC– porque sus puntos de vista se juzgaban como “demasiado controvertidos”. O de cómo el Estado de Texas aprovechó la existencia de una licencia estatal para ejercer la profesión de veterinario para prohibir esta práctica a los miembros del Partido Comunista, sin que sus potenciales clientes tuvieran nada que opinar sobre su capacidad o no de curar su ganado a un precio competitivo.

Friedman reconoce que esta relación entre capitalismo y libertad política es necesaria, pero no suficiente. A lo largo de los años –y así lo recogió en las últimas ediciones de *Capitalismo y libertad*– fue más consciente de los ejemplos de países con creciente libertad económica pero con insuficiente apertura política. Él mismo citó el ejemplo de la China posterior a las reformas de Deng Xiaoping. Recientemente, autores como Fareed Zakaria han introducido conceptos como “Democracia liberal” para describir cómo, en ciertas circunstancias, Gobiernos formalmente democráticos –pero no limitados ni sujetos a controles– pueden conducir a la restricción de las libertades económicas y de los derechos políticos de las minorías y de grupos disidentes.

Pero, con todos los matices y limitaciones que se quieran, el razonamiento último de Friedman sigue teniendo misma potencia y frescura que cuando se publicó hace medio siglo. Nada de lo transcurrido hasta ahora ha alterado su alcance fundamental. Una sociedad abierta solo puede basarse en la libertad económica que define a una sociedad capitalista; y solo sobre una sociedad abierta se puede construir el sistema de libertades personales y cívicas que aseguran una sociedad democrática, digna y civilizada. En definitiva, capitalismo y libertad están tan íntimamente entrelazados que este no es solo superior por razones de eficiencia, sino también desde un punto de vista moral.

3.

Quizá hoy se lea demasiado poco a Friedman. La crisis financiera comenzada en 2007, apenas un año después de su fallecimiento, ha llevado a un supuesto “retorno a Keynes”, de alcance intelectual algo incierto, pero de indudable éxito editorial. Desde otras partes del espectro ideológico, el debate también se ha radicalizado, y el espacio de Friedman lo han ocupado seguidores del llamado “objetivismo” de Ayn Rand que le consideran un autor tibio en su defensa del libre mercado –cuando no un traidor– por su aceptación del papel de la Reserva Federal o de la necesidad de la regulación de los bancos.

Espero que esta reedición en español de *Capitalismo y libertad*, que se presenta junto a una espléndida selección de sus artículos económicos y monetarios realizada por el profesor Francisco Cabrillo, contribuya a difundir entre el público de habla española la obra de este extraordinario economista, pequeño en estatura pero gigante en su defensa de la libertad. Una obra que merece ser leída, y que sigue siendo hoy, a los cincuenta años de su publicación, tan estimulante y atractiva como lo fue entonces.

Román Escolano
Presidente de la Fundación ICO



1. Un economista llamado Milton Friedman

My friend Fenwick is an exceedingly lovable little man. His disposition is so sunny, his character so open, than even the most hardened cynics call Fenwick "utterly adorable". Now you would think that with a personality like that he would be just about the most popular man on our block. That is not so. Fenwick is just about the most unpopular man in our block. People can't stand him.

Leo Rosten, *An Infuriating Man*

Se ha cumplido en 2012 el centenario del nacimiento de Milton Friedman y los cincuenta años de la publicación del que ha sido, seguramente, el más popular de sus libros, *Capitalismo y libertad*. Y en 2013 celebramos los cincuenta años de su *Historia Monetaria de los Estados Unidos* (escrito en colaboración con Anna Jacobson Schwartz), que muchos consideran una de las obras claves del análisis económico del siglo XX, por combinar teoría y análisis empírico a un nivel pocas veces alcanzado. Es buen momento, por tanto, para volver a leer algunos textos esenciales de Friedman y comprobar no solo su calidad sino también su sorprendente actualidad en un mundo que vive la mayor crisis económica desde la Gran Depresión de la década de 1930, en el que se han puesto de manifiesto muchas de las debilidades de la regulación y el sector público que fueron apuntadas con gran claridad por Friedman hace ya medio siglo.

Un viejo amigo suyo, Leo Rosten, escribió una breve historia titulada *Un hombre que irrita a los demás*, de la que procede el texto que encabeza cada una de las secciones que forman esta introducción. Su protagonista es un economista llamado Fenwick, que tiene todas las características de Milton Friedman y que como él, a pesar de su bondad natural, despierta la indignación de muchos bienpensantes que no pueden aceptar las conclusiones de su lógica implacable. Fenwick-Friedman personifica en buena medida al economista cuyas ideas son muy difíciles de rebatir, pero cuyas conclusiones no gustan especialmente cuando ponen de manifiesto las consecuencias no buscadas —con frecuencia desastrosas— de determinadas medidas de política económica diseñadas para favorecer a la sociedad y, en especial, a los grupos de menor nivel de renta.

No es este, por cierto, el único caso en el que la figura de Friedman es utilizada como modelo para explicar el razonamiento de los economistas. Cuando, en el año 1978, dos economistas —W. Breit y K. Elzing— publicaron, con el seudónimo Marshall-Jevons, su primera novela policiaca, titulada *Asesinato en el margen*, decidieron que el crimen sería descubierto por un economista, utilizando, naturalmente, la forma de pensar de un experto en macroeconomía. Y es muy fácil reconocer, desde las primeras páginas, en el personaje protagonista —el profesor Spearman— a Milton Friedman¹.

Quiénes conocen la obra y la trayectoria profesional de Friedman tienen que estar de acuerdo con Rosten en que nuestro economista irritaba a la gente. En la ceremonia de entrega del Premio Nobel, presidida por el rey de Suecia, uno de los asistentes en la tribuna gritó "*Friedman, go home!*". Nuestro personaje no se inmutó, sin embargo; y el presentador del acto tuvo que pedir disculpas y añadió ante la sonrisa del galardonado: "Bueno, podría haber sido peor". Lo interesante no es la anécdota en sí; sino el hecho de que no nos sorprende demasiado que una actuación tan lamentable como esta tuviera lugar. La razón está, seguramente, en una característica de Friedman que se puede aplicar de forma extensiva a buena parte de los economistas profesionales: la ciencia económica explica las cosas tal como son y no como nos gustaría que fueran. La idea, por ejemplo, de que una subida del salario mínimo puede hacer aumentar el paro y perjudicar directamente a los grupos de menor renta a los que se intenta ayudar es algo que, en efecto, resulta incómodo y difícil de aceptar para quienes las medidas consideradas progresistas deberían tener siempre éxito por el mero hecho de ser bienintencionadas. Y mucha gente lo cree realmente.

Milton Friedman nació en Nueva York el día 31 de julio de 1912. Sus padres eran judíos inmigrantes que habían abandonado su pueblo de origen, que estaba entonces en el Imperio Austro-Húngaro y hoy forma parte de Ucrania. Cuando el futuro economista tenía un año, su familia se trasladó a Rahway (New Jersey), donde su padre abrió un pequeño comercio. Aunque la situación económica de la familia era muy modesta, sus padres, dada la inteligencia y la capacidad del trabajo del joven Milton, insistieron en

que fuera a la universidad. Así en 1932, en los momentos más duros de la Gran Depresión, ingresó en Rutgers. Aunque había conseguido una beca, tuvo que trabajar para vivir, ya que sus padres no podían prestarle ayuda económica. Dada su gran capacidad para las matemáticas, pensó durante algún tiempo dedicarse a esta ciencia y se planteó también hacerse actuario de seguros. Pero su interés por la situación económica por la que pasaba el país y una oportuna beca de la Universidad de Chicago decidieron su futuro: sería economista. Había empezado además —naturalmente sin saberlo— su larga relación con la Universidad de Chicago, a la que su figura y su obra permanecerían ligadas durante muchos años.

En Chicago tuvo como compañera de estudios a Rose Director, con la que se casaría el año 1938 y que sería, además de su esposa, colaboradora en varias de sus obras. Rose era hermana de Aaron Director, un profesor cuya obra científica publicada no fue relevante, pero que desempeñó un papel muy importante en la formación de lo que más tarde se conocería como Escuela de Chicago. Su actividad fue fundamental para el desarrollo de los estudios sobre la eficiencia del derecho de defensa de la competencia y sobre el análisis económico del derecho en general, ya que fue fundador —y coeditor con Ronald Coase— del *Journal of Law and Economics* revista que, a lo largo de los últimos cincuenta años, ha sido la publicación más prestigiosa en esta disciplina.

Tras terminar su tesis en la Universidad de Columbia, Friedman ocupó —entre 1935 y 1945— diversos puestos en la Administración Norteamericana (National Resources Committee, National Bureau of Economic Research y el Tesoro) y colaboró como estadístico en el grupo de trabajo que se creó en la Universidad de Columbia para asesorar al gobierno en cuestiones de armamento y estrategias. Terminada la guerra, y tras pasar un año en la Universidad de Minnesota, volvió en 1946 a la Universidad de Chicago, en la que permanecería durante tres décadas como catedrático. Cuenta Stigler en sus memorias² que aquella plaza le había sido ofrecida a él inicialmente; pero la universidad lo rechazó por considerar que su obra era "demasiado empírica"; y, por ello, prefirió nombrar a Friedman. Doce años después, en 1958, Stigler se incorporaría al Departamento de Economía de Chicago. Los dos profesores tenían mucho en común en su forma de entender el análisis económico y su colaboración resultaría muy útil para cimentar lo que el propio Stigler ha denominado la "nueva" escuela.

Los treinta años que Friedman pasó en Chicago fueron, sin duda, los más fructíferos de su carrera académica. Prácticamente todas sus obras científicas importantes, a las que se hará referencia más adelante, fueron escritas en esta época. Y fue también en este periodo cuando se convirtió en un personaje conocido fuera de los ambientes académicos; en el que la gente empezó a oír a hablar de un grupo de economistas que se agrupaban en torno a algo no muy bien definido que se denominaba Escuela de Chicago.

[2] Stigler, G. (1988).

[1] Marshall-Jevons (1978/1993).

El de 1976 fue, sin duda, un año muy importante en su vida. En primer lugar, porque fue el año en el que ganó el Premio Nobel de Economía, que le fue concedido por sus trabajos dedicados al análisis del consumo, a la historia y a la teoría monetaria y a demostrar la complejidad de la política de estabilización. Y, además, porque fue, también, el año de su jubilación como catedrático de la Universidad de Chicago. Aunque conservó el título de profesor emérito, se trasladó a California, donde —hasta su fallecimiento en noviembre de 2006— fue Senior Research Fellow en la Hoover Institution en la Universidad de Stanford. A lo largo de casi todos estos años siguió siendo un economista crítico y polémico; y se acentuó su presencia en la vida pública y en los medios de comunicación, lo que le convirtió en protagonista de acontecimientos y polémicas que llegaron a ser conocidos en todo el mundo, a los que se harán algunas referencias en esta introducción.

II. La Escuela de Chicago

Fenwick's friends tend to have strong nerves and read statistics the way some men read pornography.

En opinión de Gary Becker, Milton Friedman fue el economista más importante e influyente de la segunda mitad del siglo XX. Y a lo largo de muchos años fue, además, un personaje muy conocido, cuya fama derivaba en buena medida de su toma de posición pública en muchas cuestiones relevantes de la vida social. Pero no cabe duda de que su gran aportación a la economía se encuentra en su obra teórica. En la autobiografía que escribió con su esposa, con el título *Two Lucky People*, escribió: "El público en general me conoce especialmente por mi papel en la política pública y por mis escritos, junto con Rose, sobre política pública y filosofía política. A estos temas he dedicado una parte de mi vida, pero no ha sido esta mi vocación. Mis principales publicaciones tratan, fundamentalmente, de economía técnica y, en un grado algo menor, de estadística. La política pública siempre ha sido, para mí, una actividad a tiempo parcial". Si bien, a continuación añadía, "pero la economía técnica y la política pública están conectadas íntimamente. Cada cuestión de política pública tiene dos etapas: predecir las consecuencias de la política que se sugiere y evaluar tales consecuencias como positivas o negativas. El primer paso está en el campo de la ciencia; el segundo en el de los valores. La distinción es fácil de establecer, pero en la práctica es muy difícil impedir que ambas etapas estén interconectadas"³.

[3] Friedman, M. y Friedman, R. (1998), p. 213.

Friedman fue, ante todo, un economista profesional, que trabajó con gran éxito en la construcción de una teoría económica original, bastante diferente de la de alguno de los modelos desarrollados en las últimas décadas, cuyos autores no han considerado como una cuestión relevante su aplicación a la resolución de problemas reales. Fue siempre un economista empírico, que valoró, ante todo, la capacidad predictiva de la teoría en problemas relevantes para los consumidores y las empresas.

Al estudiar su obra, hay que tener presente el entorno en el que fue elaborada, al menos en dos sentidos. El primero, la época; el segundo, lo que podríamos llamar el espacio geográfico y el ambiente cultural, es decir, ese conjunto de relaciones humanas que constituyó lo que suele denominarse Escuela de Chicago. El hecho de que estudiara Economía en los años treinta influyó, sin duda, en el desarrollo de su obra posterior. En un artículo publicado hace algunos años, Mirowski y Hands afirmaban que en la América de los años de la Gran Depresión muy pocos economistas pensaban que la solución de los graves problemas creados por las malas cosechas, el paro, el hundimiento de los precios, la concentración del poder en grandes conglomerados o las propuestas de sustituir la economía de mercado por una economía planificada debiera empezar con un examen riguroso de los fundamentos de la teoría económica, más concretamente del análisis de la maximización de la utilidad y la teoría de la demanda. De hecho, un gran número de ellos creía justamente lo contrario, que la experiencia de la época rechazaba absolutamente cualquier teoría basada en principios microeconómicos ortodoxos⁴.

Conviene subrayar, a este respecto, dos ideas importantes. La primera, que estamos hablando de que Friedman se formó como economista en un momento en el que la teoría convencional pasaba por una fase de evidente desprestigio. Por mencionar solo un ejemplo significativo, hay que recordar la situación en la que en aquellos años quedó Irving Fisher, a quien muchos consideran el economista más importante de toda la historia de Estados Unidos. Fisher perdió todo su dinero en la Gran Depresión e incluso arruinó a parte de la familia de su mujer. Es verdad que en aquella época esto le ocurrió a muchísima gente. Ahora bien, que a uno le arruine su asesor de bolsa, es algo que sucede con cierta frecuencia; pero el hecho de que el economista más brillante del país, la persona que más sabía de dinero y finanzas, se arruinara completamente, puede crear —y con razón— una seria desconfianza hacia la teoría económica⁵.

La segunda idea es que, en aquella época —y algunos años más tarde también— las teorías económicas que tenían mayor prestigio eran de dos tipos. En el campo de la microeconomía, los modelos de competencia imperfecta, de Chamberlain y Robinson, que se habían desarrollado en esos años. Y en la teoría de la renta y el dinero había irrumpido con fuerza, en 1936, la *Teoría general* de Keynes, obra a la que, con mayor o menor

[4] Mirowski, Ph. y Hands, D. W. (1998), p. 262.

[5] Este curioso, y triste, episodio está descrito en Cabrillo, F. (2006), pp. 121-123.

motivo, se la relacionaría a posteriori con las políticas económicas del New Deal y de la Alemania Nacional Socialista, y que, con el tiempo, se convertiría en la teoría dominante en el campo de la macroeconomía hasta la década de los setenta. En resumen, modelos que nada tenían que ver con las ideas de Milton Friedman, ni en el campo de la microeconomía, ni en el de la teoría monetaria.

¿Cómo se veían estas cuestiones desde el marco específico de la Universidad de Chicago? Se puede dedicar mucho tiempo a discutir qué es la Escuela de Chicago, si existe o no. Y si se contesta afirmativamente y se acepta que ha desempeñado un papel importante en la teoría económica del siglo XX, a determinar cuál fue el momento en el que nació. Los desacuerdos son grandes. Hay quien mantiene que la Escuela de Chicago nació en los años 30, precisamente en la época en la que nuestro economista estudiaba allí. Pero Stigler —un protagonista indudable de esta historia— ha escrito que no tiene sentido hablar de una Escuela de Chicago antes del final de la década de los cuarenta⁶. En resumen, no se sabe muy bien cuándo empezó, ni si realmente sigue existiendo o si la desaparición de profesores de la talla de Stigler, Friedman y algunos otros significó también el final de la escuela.

Se ha planteado así mismo si ha habido una o varias escuelas de Chicago. Por un lado, no cabe duda de que se pueden encontrar coincidencias en muchos economistas en lo que se refiere a la aplicación de la teoría económica neoclásica a problemas económicos reales. Sin embargo, dentro de esta idea general, hay enfoques muy distintos. Por un lado está la escuela de Frank Knight de quien fueron discípulos Friedman, Stigler y Wallis, que formarían más adelante el núcleo básico del departamento de economía. Pero Knight era, como se ha dicho alguna vez, más un filósofo de la economía que un economista empírico; y Stigler y Friedman, si algo eran, era economistas empíricos. Sin embargo, la obra de este, en el campo de la microeconomía —más adelante se verá alguna referencia concreta— está muy influenciada por la obra de Frank Knight.

La mayoría de la gente considera que la Escuela de Chicago en sentido estricto, estuvo centrada en el estudio de la teoría y la política monetaria y que su rasgo principal fue el desarrollo de una teoría del dinero en oposición al pensamiento keynesiano. "Monetaristas frente a keynesianos" era uno de los temas dominantes en el mundo de la teoría económica en las décadas de 1960 y 1970. Pero sigue habiendo problemas de definición, incluso si nos centramos en la macroeconomía. Por ejemplo, ¿hay o no puntos sustanciales de acuerdo en el análisis de Friedman y en la teoría de las expectativas racionales u otros desarrollos posteriores a la obra de Robert Lucas? Y otra cuestión relevante: ¿guardan estos trabajos relación con la teoría de la organización industrial de Stigler o con la visión de los llamados "imperialistas" de la economía, como Schultz y, sobre todo, Gary Becker? Y ¿qué decir de la llamada Escuela de Chicago del análisis económico del derecho encabezada por Richard Posner, que se define como "Chicago Law

[6] Stigler, G. (1988), p. 148.

Economics", en contraposición a otros enfoques como el de Calabresi en Yale o la escuela de costes de transacción de Williamson? Y hay que recordar, para hacer las cosas aún más complejas, que la escuela de Williamson está basada en la teoría de los costes de transacción de Ronald Coase, un catedrático de Chicago que publicó su famoso artículo sobre el coste social en una revista de esa universidad, el *Journal of Law & Economics*⁷.

Pero si lo que se busca son puntos de acuerdo, hay que mencionar tres aspectos importantes en los que coinciden los miembros de esta escuela, con la excepción tal vez de Knight. El primero es la aceptación de la teoría neoclásica como el instrumento más eficiente para el análisis de problemas económicos. Y, en concreto, la preferencia del enfoque de Marshall frente a los modelos walrasianos de equilibrio general. El segundo, la consideración de la economía como una ciencia empírica, cuyas teorías deben ser contrastadas con la realidad. Y el tercero, la creencia de que los mercados libres son instrumentos más eficientes que la política pública en la asignación de los recursos productivos de una economía.

III. La teoría económica de Friedman

Fenwick is a man who goes around being logical. He even uses reason at cocktail parties. He uses his mind the way a sprinter uses his shoes: to get from one point to another with a maximum speed and a minimum of nonsense.

En este complejo marco, ¿qué es lo que ha aportado Milton Friedman al análisis económico? Para analizar sus logros principales, conviene recordar un hecho muy relevante, que resulta, además, bastante sorprendente para quien conoce el funcionamiento de los departamentos de economía de las principales universidades norteamericanas de nuestros días. Nuestro economista, durante una serie de años, estuvo a cargo en Chicago de dos cursos fundamentales en el programa de doctorado: el de Teoría de los Precios y el de Teoría Monetaria. Esto no es habitual en un mundo en que la especialización se ha desarrollado en un grado muy elevado, y en el cual a lo máximo que se llega es a que un profesor especialista en un tema imparta algún curso general o un curso de otra disciplina económica en un nivel inferior. Pero muy poca gente se ocupa hoy de temas tan diversos en cursos de posgrado. Esta circunstancia tuvo el efecto de que Friedman se convirtió en un economista muy influyente para muchos estudiantes que, con el tiempo, ocuparían puestos muy relevantes en el mundo académico.

[7] Coase, R. (1960).

Si tuviera que elegir un solo libro de Friedman para explicar su forma de trabajar como economista, escogería, seguramente, su *Teoría de la Función de Consumo*⁸, que muchos estudiosos de su obra consideran su mejor trabajo desde el punto de vista del análisis. Y realmente es un libro modélico. Lo que en este trabajo hizo fue plantear una hipótesis, concretamente una hipótesis crítica a la teoría de Keynes de la función de consumo. La analizó, la discutió, acudió al mundo real, contrastó la teoría con los datos y llegó a la conclusión de que, realmente, la teoría keynesiana no explica lo que sucede en la práctica. En el modelo de la *Teoría general* se defiende la tesis de que las economías domésticas hacen crecer su consumo en un volumen algo menor que el aumento de su renta, y que esta relación es estable. Es importante señalar que, si se acepta esta idea sobre la función de consumo, hay que concluir que, al producirse oscilaciones en la renta, no existe un elemento equilibrador del ciclo por parte de la demanda de los consumidores, dado que esta oscilaría con la renta. Lo que plantea Friedman es que la demanda de bienes de consumo es diferente, ya que tiene dos elementos, uno que depende de la renta de cada año, es verdad; pero otro mucho más estable, que es lo que él denominaba renta permanente, que es, en el fondo, la que determina el comportamiento de los consumidores. Es decir, las personas no consumen en función de lo que ingresan cada año, sino en función de lo que consideran sus ingresos permanentes, dejando a un lado lo que consideran que son variaciones temporales. Y de aquí puede derivarse una conclusión, que está ligada a una de las ideas importantes de Friedman, y que es muy anti-keynesiana. En la teoría de Keynes subyace la idea de que los mercados tienden a la inestabilidad. La visión que inspira la obra que comentamos está mucho más en la línea de afirmar que los mercados son más estables de lo que parecen, sobre todo, si los gobiernos no intervienen con políticas que generalmente se aplican con retardos temporales y pueden acabar produciendo efectos contrarios a los buscados.

Este excelente ejemplo de cómo usar la teoría económica en el análisis de problemas reales puede relacionarse con su conocido artículo sobre la metodología de la economía positiva⁹; un trabajo del año 1953 sobre el que, muchos años más tarde, escribió: "Creo que nada de lo que he escrito ha dado origen a una literatura secundaria tan amplia como este artículo"¹⁰. Cuando hablaba de literatura secundaria, Friedman se refería a publicaciones en revistas o libros escritos para economistas profesionales, no para el gran público. El artículo es interesante, en primer lugar, porque es un trabajo de metodología económica escrita por un economista. Esto puede parecer poco relevante, pero no es así. Hasta hace no mucho tiempo la metodología desempeñaba un papel relevante en el mundo del análisis económico; y en la historia de este hubo importantes debates sobre metodología. Y fueron economistas quienes los realizaron. Hoy, en cambio, la metodología económica la estudian, principalmente, filósofos o metodólogos, lo cual

nos plantea a los economistas profesionales bastantes problemas. El primero es que la actual literatura nos resulta muy lejana y, a menudo, difícil de entender. Y el segundo, que cuando se hace el esfuerzo de leerla, se obtiene la impresión de que quien ha escrito aquel texto, nunca, o casi nunca, ha trabajado en un problema real de teoría o política económica y que esto tampoco le preocupa demasiado, ya que lo que está buscando es otra cosa. En el ensayo de Friedman, en cambio, lo que se encuentra es una metodología elaborada por un economista, que se plantea el sentido de lo que hace en su actividad profesional.

La base del artículo es una discusión sobre el establecimiento de los postulados del análisis económico. A mediados de la década de 1930, L. Robbins, en su conocido libro sobre metodología económica¹¹, defendió la idea de que la economía se basa en postulados obtenidos a partir de la común experiencia e introspección. Pocos años después, el trabajo de Hutchinson sobre el significado y los postulados básicos de la teoría económica¹² constituyó una defensa del positivismo en la que se intentaba aplicar la filosofía del Círculo de Viena y expulsar a la metafísica de la economía. Como consecuencia lógica de su posición doctrinal, Hutchison defendió una aplicación rigurosa del principio de contrastación y subrayó la importancia de la observación y los estudios empíricos en economía. Pero no fue claro en su respuesta al problema de qué habría de contrastarse. A lo largo de su libro hizo patente, sin embargo, su interés por la obtención de supuestos realistas, a partir de los cuales pudiera construirse una teoría económica realista. La aproximación de Friedman al problema de la contrastación fue radicalmente diferente, ya que mostró un claro desinterés por el realismo de los supuestos en los que se fundamenta el análisis económico. Para él la validez de una teoría debe ser contrastada a partir de sus implicaciones, y no de supuestos cuya propia naturaleza hace que difícilmente puedan ser realistas.

El objeto de este ensayo es la metodología de la economía positiva, es decir, de una teoría que pretende formular predicciones válidas y significativas acerca de fenómenos aún no observados. En consecuencia, una teoría o hipótesis económica debería ser juzgada por su capacidad predictiva en relación con los fenómenos que considera. "La única contrastación relevante de la validez de una hipótesis —escribía su autor— es la comparación de sus predicciones con la experiencia. La hipótesis es rechazada si sus predicciones no coinciden (frecuentemente o más a menudo que las predicciones de una hipótesis alternativa); y es aceptada si sus predicciones coinciden; y dará gran confianza el hecho de que haya superado favorablemente muchas oportunidades de contradicción. La evidencia factual nunca puede "probar" una hipótesis; solo puede probar su no falsedad, que es lo que generalmente queremos expresar cuando decimos, en forma algo inexacta, que la hipótesis ha sido "confirmada" —por la experiencia"¹³.

[8] Friedman, M. (1957).

[10] Friedman, M. y Friedman,

[9] Friedman, M. (1953/1971).

R. (1998), p. 214.

[11] Robbins, L. (1935).

[12] Hutchinson, T. W. (1938).

[13] Friedman, M. (1953/1971), p. 26.

No cabe duda de que estas ideas guardan una clara relación con el modelo que Karl Popper, formuló en su *Lógica de la investigación científica*¹⁴, libro que es casi dos décadas anterior al artículo de Friedman. Afirmaba este no haber podido leer a Popper, porque su alemán era demasiado pobre como para entender un libro que no había sido traducido al inglés. Pero en 1947 había coincidido con Popper en la primera reunión de la Mont Pelerin Society y ambos hablaron sobre el tema¹⁵. Aunque, como se ha señalado antes, el artículo dio origen a un amplio debate, Friedman nunca participó directamente en él y no volvió a escribir sobre metodología. Pero son muchos los economistas que piensan que lo más valioso que queda del debate metodológico de la década de 1950 es precisamente este artículo.

Entre sus aportaciones a la teoría microeconómica cabe destacar, en primer lugar, su libro *Teoría de los precios*¹⁶, que se utilizó durante bastante tiempo como texto en cursos de posgrado. No es un manual, en sentido estricto, ya que no pretende ofrecer una visión global de la microeconomía neoclásica. Recoge, en cambio, el contenido de sus clases de microeconomía de posgrado, alguna de las cuales está basada en artículos publicados de forma independiente. Cuando Friedman estudiaba el doctorado en Chicago los cursos de teoría de los precios los impartían dos profesores muy distintos. Uno era Frank Knight; el otro, Jacob Viner, más conocido por sus trabajos en el campo de la economía internacional que, después de la Guerra Mundial, dejaría Chicago y se trasladaría a Princeton. El curso de Viner era famoso. Rose Friedman, en la mencionada autobiografía, explica cómo los alumnos literalmente temblaban cuando Viner les planteaba problemas y les hacía preguntas, ya que el profesor se enfadaba muchísimo cuando alguien no contestaba correctamente; y esto suponía que el estudiante podía ser expulsado del curso e incluso del programa de doctorado. Pero tuvo una gran influencia en la formación de todos los economistas que estudiaron en la década de 1930, incluido Paul Samuelson. Menos convencional era Frank Knight, quien como antes decía, influyó mucho en lo que sería el núcleo de la Escuela Chicago, en Friedman, en Wallis y en Stigler. Pasaron los años y Friedman volvió a Chicago ya como catedrático y se encargó de este curso. En sus memorias explica de la siguiente forma cómo orientó el estudio de la teoría de los precios: "Como Viner puse el énfasis en las fuentes originales al preparar mi lista de lecturas, utilizando así este curso como una forma de introducir a los estudiantes tanto a los grandes economistas del pasado como a los más recientes desarrollos de él, enseñé la teoría económica —en palabras de Alfred Marshall— como un instrumento para el descubrimiento de verdades concretas, no como una rama de las matemáticas"¹⁷. Este era un rasgo distintivo importante de la economía de Chicago, en contraste con la teoría económica enseñada en otras universidades punteras.

[14] Popper, K. (1934/1959).

[15] Friedman, M. y Friedman, R. (1998), p. 215.

[16] Friedman, M. (1972).

[17] Friedman, M. y Friedman, R. (1998), p. 204. Véase también la entrevista que G. Becker hizo a M. Friedman con motivo de su

noventa cumpleaños disponible en la Red.

Desde el punto de vista actual, puede llamar la atención el escaso interés que se prestaba en Chicago a los modelos de equilibrio general. No fue así en un momento dado, a finales de la década de 1930, cuando la Universidad de Chicago pensó que se estaba quedando atrás y que había que contratar matemáticos y especialistas en equilibrio general. Y para ello su Departamento de Economía contrató a Oskar Lange. Lange era comunista; pero —en palabras del propio Friedman— era "uno de los pocos socialistas que han llegado a dominar la teoría económica"¹⁸, y cuando recuperó su nacionalidad polaca trabajó para el gobierno estalinista de su país. Si Lange hubiera seguido en la Universidad de Chicago y hubiera formado un grupo de discípulos potente, probablemente lo que hoy conocemos como la Escuela de Chicago de los años 50 y 60 no habría existido o se habría desarrollado de forma diferente.

En el análisis de problemas concretos se daba más importancia, con frecuencia, a los instrumentos empíricos que a su fundamentación teórica. Y esto se observa bien en el tratamiento que en Chicago se dio a una de las cuestiones más discutidas en aquella época, la teoría de la demanda, a la que Friedman dedicó un artículo relevante. La historia empieza con Eugene Slutsky, quien publicó en 1915 en italiano un artículo sobre la teoría del equilibrio del consumidor¹⁹. Pero, al publicarse en italiano, fue muy poco leído y hubo que esperar 20 años para que sus ideas pasaran a desempeñar un papel relevante, tras ser traducido al inglés y asimilado por Hicks. La reacción de Chicago ante la nueva teoría de Slutsky fue curiosa, especialmente en el caso de Frank Knight, quien publicó un artículo sobre el tema, en el *Journal of Political Economy* el año 1944. El artículo tiene muchas ideas, pero es tan confuso, tedioso y carente de formalización que muy difícilmente hoy habría sido publicado en esta revista. Una observación, incluida en el texto llama, sin embargo, la atención. Al referirse al gran libro de Hicks, *Valor y capital*²⁰, afirma: "Es un tratado general especialmente interesante, que combina la teoría del paro y el dinero de Keynes con el análisis de Slutsky sobre la teoría de la demanda y la utilidad"²¹. Viniendo de Knight esto era un dardo envenenado, dado su escaso entusiasmo por la obra de Keynes. En el fondo, su argumento era que hablar de efecto renta, significa introducir en el análisis de los precios un concepto de renta relacionado con la teoría de Keynes, quien había atribuido mucha importancia en su modelo a las oscilaciones de la renta como elemento equilibrador de la economía.

El siguiente paso era plantearse, como hizo Friedman, cuál es el "ceteris paribus" relevante en la teoría de la demanda. ¿Son los precios de los demás bienes o es la capacidad de compra del consumidor? Porque si mantenemos ceteris paribus la capacidad de compra del consumidor, no tenemos efecto renta, sino solo efecto sustitución. Friedman publicó así en 1949 su artículo sobre el tema, en el que llegaba a conclusiones similares a las de Knight, pero que era mucho más sólido y estaba mucho mejor escrito. Se

[18] Friedman, M. y Friedman, R. (1998), p. 55.

[19] Slutsky, E. (1915-1952).

[20] Hicks, J. R. (1939).

[21] Knight, F. (1944), p. 300.

titula "La curva de demanda marshalliana"²²; y, como han afirmado algunos críticos, es un excelente artículo sobre la curva de demanda, pero no tiene mucho que ver con la curva de demanda de Marshall. Este artículo permite llamar la atención de nuevo sobre la relevancia que la aplicación práctica del análisis económico tenía para Friedman y los economistas de Chicago, lo que, a menudo, llevaba a dejar en segundo plano su fundamentación teórica. Volvamos a Stigler. En la primera edición de su manual de teoría de los precios, Stigler no mencionaba siquiera la ecuación de Slutsky. Y en la edición de 1966, en la que sí lo hacía, no le atribuía demasiada importancia como fundamento de la función de demanda²³. Friedman por su parte, en su *Teoría de los precios*, explicó la ecuación; pero escribió: "supondremos que la persona, al adoptar estas decisiones, actúa como si (en cursiva en el original) persiguiera e intentara maximizar un objetivo determinado"²⁴. No excluyó, por tanto, la fundamentación teórica, pero consideró que lo importante no era tanto encontrar una teoría de la utilidad que justificara la curva de demanda, como la utilización práctica de esta.

IV. El monetarismo

Then why does Congress pass such laws? Shouted Schmidlapp.
Fenwick blinked: "Are you suggesting that Congress never passes foolish or short-sighted laws?"

Poca duda cabe de que los dos economistas que mayor influencia han ejercido en la teoría y la política macroeconómica del siglo XX han sido Keynes y Friedman. De hecho el debate entre keynesianos y monetaristas centró buena parte del trabajo de los economistas en las décadas de 1960 y 1970. Keynes había desaparecido de la escena muchos años antes y sus ideas eran defendidas por discípulos y seguidores, no siempre fieles, seguramente, a las teorías del maestro. Friedman, cabeza del bando monetarista, se encontraba en momentos de plena madurez y creatividad en aquellos años, lo que, ciertamente, elevó el nivel de los debates e hizo que la que era una postura muy minoritaria al principio, acabara siendo reconocida por buena parte de los economistas como una teoría capaz de explicar mejor que los modelos keynesianos los problemas económicos del mundo occidental, especialmente a partir de las crisis de la década de mil novecientos setenta.

Es muy conocida la frase de Friedman "ahora todos somos keynesianos", que aparece en una entrevista publicada en la revista *Time* en 1965. Sin embargo, como el pro-

pio entrevistado señaló más tarde, la frase es incompleta y no puede ser citada de la forma en la que lo hizo el periodista. Parece que lo que él dijo realmente es: "En un sentido ahora todos somos keynesianos; en otro, ya nadie lo es", queriendo indicar que algunas aportaciones de la teoría de Keynes habían quedado ya incorporadas al núcleo del análisis económico, pero otras —en concreto la versión simplista de la política de estabilización a partir del manejo de la demanda agregada— no era ya aceptada por la profesión, como había llegado a serlo anteriormente.

Si definir con precisión lo que es un "keynesiano" no resulta fácil en absoluto, tampoco lo es explicar qué significa ser "monetarista". El término ha sido utilizado, de hecho, en sentidos muy diversos; desde la afirmación de que —en contra de lo que desde el keynesianismo simple se afirmaba— el dinero es importante tanto para explicar la evolución de la coyuntura y la política económica más recomendable en cada momento, hasta la consideración como "monetaristas" de buena parte de las ideas de la Escuela de Chicago y el pensamiento liberal del mismo.

El monetarismo moderno, en el sentido estricto del término, surge con la publicación en el año 1956 del artículo de Friedman "The Quantity Theory of Money: A Restatement" incluido en el libro *Studies in the Quantity Theory of Money*²⁵, cuyo objetivo era recuperar la vieja tradición de la teoría cuantitativa del dinero que, desde sus primeras formulaciones en el siglo XVI, ha sido uno de los principios básicos de la teoría de los precios y el dinero. La idea más simple es que la cantidad de dinero es la variable que determina el nivel de precios y la renta nominal. Pero el análisis de Friedman fue más allá de la ecuación de Fisher, que centraba la demanda de dinero en las transacciones, e incluyó como argumentos de la función de demanda de dinero a la riqueza, su tasa de rendimiento esperado y la proporción de capital humano en relación con la riqueza no humana. Por otra parte, insistió en que la demanda de dinero es estable en relación con un reducido número de variables, cuestión que ha sido objeto de numerosos estudios y contrastaciones empíricas con resultados no concluyentes.

La aportación más importante de Friedman a la política monetaria se encuentra, seguramente, en su conferencia como presidente de la American Economic Association en el año 1967, titulada "El papel de la política monetaria", incluida en esta antología de textos²⁶. La idea principal de este trabajo es que la política monetaria no debería utilizarse de forma discrecional para llevar a cabo políticas de "ajuste fino". En su ensayo recomendaba, en cambio, una política monetaria coherente que evitara cambios bruscos en función de cómo la autoridad monetaria interpretara la coyuntura en cada momento. En la última parte del artículo presentó su conocida recomendación de que, dadas las malas experiencias en la gestión de la cantidad de dinero debidas tanto a la falta de información por parte de quienes adoptan las decisiones como al tiempo que transcurre desde el momento en el que se toman las decisiones y el momento en el que las medidas

[22] Friedman, M. (1949).

[23] Stigler, G. (1966), Caps. 3 y 4.

[24] Friedman, M. (1972), p. 37.

[25] Friedman, M. (1956).

[26] Friedman, M. (1968).

tienen efectos sobre la economía, sería preferible que la autoridad monetaria fijara una tasa de crecimiento estable para un agregado monetario determinado. La razón final de esta recomendación va más allá de los problemas técnicos que la política monetaria plantea. Y concluía su conferencia con la idea de que la ventaja de una regla de crecimiento de la cantidad de dinero crea un clima favorable para el desarrollo de las empresas, los avances técnicos, la laboriosidad y el ahorro, que constituyen los factores que realmente determinan el crecimiento de las economías. Cabe la duda —relacionada con los debates antes señalados sobre la estabilidad de la demanda de dinero— de si realmente tiene sentido centrarse en la tasa de crecimiento de un agregado monetario concreto, en especial en un mundo en el que la tecnología y los nuevos productos financieros han tenido un desarrollo espectacular. Pero sigue siendo válida la idea de que la autoridad monetaria no debe intentar convertirse en motor del crecimiento y limitarse a fijar unas condiciones de estabilidad para que sean los agentes económicos y los mercados quienes actúen.

Ya se ha insistido en la relevancia que los estudios empíricos tienen para la obra de Friedman. Su gran libro sobre la historia monetaria de Estados Unidos puede leerse de muchas maneras, pero una de ellas, sin duda, es como un intento de contrastación de una serie de principios sobre la teoría del dinero que su coautora Anna Schwartz resume de la forma siguiente¹⁷:

1. Para conseguir la estabilidad de los precios resulta esencial un crecimiento no inflacionario de la cantidad de dinero.
2. Si los cambios en los precios son moderados y predecibles, se puede lograr el crecimiento económico tanto con precios crecientes como con precios decrecientes.
3. Las relaciones entre los cambios en la cantidad de dinero y los cambios en las variables a las que el dinero afecta no se han modificado, a pesar de las diferencias que puedan existir en los factores que afectan al crecimiento de la cantidad de dinero.
4. Los cambios en la cantidad de dinero influyen, de forma predominante, en los cambios en la renta, y no al revés.

El capítulo más leído de la *Historia Monetaria* y, sin duda, el de mayor interés en nuestros días es el séptimo, dedicado al periodo 1929-1933; es decir, a lo que todavía hoy seguimos conociendo como la Gran Depresión. Son muy diversas las teorías que han tratado de explicar este fenómeno histórico que ha marcado como ninguno las reflexiones de los economistas a lo largo de los últimos ochenta años. Dejando a un lado interpretaciones radicales sobre la crisis global del capitalismo y su hundimiento, dos modelos fueron los protagonistas del debate en los años de la Gran Depresión. El pri-

[17] Schwartz, A. "Introduction" a K. R. Leube (1987) [p. XXIII].

mero tenía como fundamento la teoría austriaca del ciclo, de acuerdo con la cual el desajuste entre el tipo de interés real y el monetario habría producido un desplazamiento de la inversión hacia procesos relativamente intensivos en capital que solo serían sostenibles con tipos de interés bajos. Un aumento de tipos o una reducción de los fondos prestables tendrían como resultado una crisis. Y —lo que es también muy relevante— poco podría hacer el Estado para solucionar el problema, ya que la recomendación lógica a partir de esta teoría sería permitir que la economía se ajustara por sí misma, eliminando las inversiones ineficientes y sentando las bases para una recuperación sólida. Tal estrategia, sin embargo, no podía gozar de mucha popularidad en sociedades empobrecidas y con una tasa de paro muy elevada; y sus conclusiones en el campo de la política económica fueron, sin duda, la causa principal por la que Hayek perdió su debate con Keynes en la década de 1930.

Frente a esta forma de entender la recesión, Keynes presentaba un modelo basado en el crecimiento de la renta como factor equilibrador, que otorgaba al sector público un papel protagonista en la política de estabilización. Al margen de la mayor o menor solidez de la teoría en la que se basaba, su modelo ofrecía una visión mucho más optimista con respecto a las posibilidades de relanzar la economía. Y esto hizo que algunos economistas relevantes —Abba Lerner, por ejemplo—, que inicialmente se encontraban cerca de la teoría austriaca, acabaran en las filas del keynesianismo.

Cuando, muchos años después, Friedman estudió la Gran Depresión era el modelo de Keynes el que, claramente, dominaba tanto el mundo de la teoría económica como el de la política. Pero en este enfoque había al menos dos elementos que eran inaceptables para el profesor de Chicago. El primero, la idea de que la causa de la recesión fue una insuficiencia de demanda efectiva que solo el Estado podía solucionar; y no debe olvidarse que el propio Keynes había reconocido en el prólogo a la edición alemana de la *Teoría General*¹⁸ que su modelo encajaba mejor en una economía como la de la Alemania nacional-socialista que en una economía menos intervenida como era la británica de la época. Por otra parte en la política económica keynesiana —y, en general en las ideas de muchos economistas keynesianos— el dinero desempeñaba un papel secundario, seguramente, a causa de la desconfianza que aquellos tenían con respecto a la capacidad de reacción del sector privado en una situación de crisis, aunque se le ofreciera cuanta liquidez demandara.

La teoría de Friedman es muy diferente de las que protagonizaron los debates de los años de la recesión. Por una parte, rechaza la idea de que lo que provocó la Gran Depre-

[18] Keynes escribía en septiembre de 1936 en relación con su libro más famoso: "La teoría de la producción agregada, que es lo fundamental de este libro,

se adapta de forma mucho más sencilla a las condiciones de un estado totalitario (Eines Totalen Staates) que a la teoría de la producción y la distribución for-

mulada para condiciones de libre competencia y, en buena medida, de *laissez-faire*", Keynes (1936-1973).

sión fue una insuficiencia de demanda efectiva y –en términos más generales– que una política de expansión del gasto público sea la solución para una recesión, en especial en el medio y largo plazo. Pero, por otra, afirma que la crisis bursátil se transformó en depresión por la que consideraba desastrosa política monetaria en la Reserva Federal. Esta –argumentaba– no cumplió en aquellos años críticos la función para la que había sido creada dos décadas antes y dejó caer la cantidad de dinero cuando los particulares empezaron a cambiar de forma acelerada sus depósitos por efectivo. Tras estudiar con detalle los pánicos bancarios de aquellos años, ante los que la Reserva Federal no supo reaccionar, llegó a la conclusión de que su actuación había seguido una vía completamente errónea en diversos momentos, en especial cuando elevó el tipo de descuento, tras abandonar Gran Bretaña el patrón oro, para evitar la salida de metal mientras el sistema financiero norteamericano se hundía. Su conclusión es que lo que los datos indican no es que la política monetaria sea incapaz de sacar a un país de una recesión, sino justamente lo contrario; y que una reducción de la oferta monetaria como la que tuvo lugar en aquellos años tenía que provocar una fuerte caída en los precios y en la renta.

Es interesante señalar que, lejos de explicar los hechos por circunstancias que estaban fuera del control de sus protagonistas, Friedman y Schwartz atribuyeron gran importancia al hecho de que fueran unas personas y no otras las que orientaran la toma de decisiones en la Reserva Federal. Así defendieron la idea de que si un banquero tan experimentado como Benjamin Strong no hubiera fallecido en 1928 y hubiera seguido al frente de la institución, la reacción de la Reserva Federal habría sido muy distinta, y, seguramente, se habría conseguido evitar el desastre²⁹.

Dada la crisis financiera que se desencadenó en el año 2008 en Estados Unidos primero, y en buena parte del mundo occidental más tarde, resultaba inevitable que las teorías divergentes sobre las crisis económicas volvieran a salir a la luz. La figura clave en la política monetaria norteamericana ha sido, desde su nombramiento como presidente del Consejo de la Reserva Federal, Ben Bernanke, un economista que ha dedicado mucho tiempo a estudiar la Gran Depresión de los años treinta. En 2002 Bernanke intervino en el homenaje que la Universidad de Chicago ofreció a Milton Friedman con motivo de su noventa cumpleaños. Y en su discurso dijo al protagonista del acto: "En relación con la Gran Depresión, usted tenía razón. Nosotros –la Reserva Federal– fuimos responsables. Pero, gracias a usted, no volveremos a hacerlo"³⁰. No cabe duda de que, al evitar en 2008, tras la quiebra de Lehman Brothers, una caída de los principales agregados monetarios, la Reserva Federal impidió que la economía norteamericana se sumiera en una recesión como la de los años treinta. Cuestión diferente es si la política monetaria del período posterior respondió o no a una interpretación monetarista de la crisis³¹.

[29] Friedman, M. y Schwartz, A. (1963), pp. 413-414.

[30] Citado por T. Congdon en

Congdon (2011), p. 374.

[31] Para una visión crítica de la política de la Reserva Federal en

la crisis actual, véase Congdon (2011), pp. 374-406.

Otra de las aportaciones fundamentales de Friedman a la teoría de la política macro-económica fue su refutación de uno de los instrumentos analíticos más importantes para la política de estabilización de las décadas de 1960 y 1970, la Curva de Phillips. En 1958 W. Phillips publicó un importante artículo en el que analizaba la relación entre la tasa de paro y la tasa de variación de los salarios monetarios en el Reino Unido entre 1861 y 1957³². Se trataba, por tanto, de un trabajo básicamente empírico. Pero el resultado obtenido, una relación inversa entre ambas variables, permitiría a muchos economistas pensar que esta relación era estable y podía utilizarse, por tanto, como guía de la política económica. Es importante señalar que, en esta interpretación de la curva, la variable tasa de crecimiento de los salarios monetarios se transformó en tasa de inflación. Y esto permitió afirmar que un gobierno podría optar –en función de la coyuntura– por un menor paro o una menor inflación, si estaba dispuesto a pagar el precio, en cada caso, de mayores subidas de precios o de un número más elevado de desempleados. Sin embargo, especialmente a partir de 1970, los datos no avalaban esta supuesta relación estable. En la conferencia que pronunció con motivo de la concesión del Premio Nobel³³, Friedman afirmó que la variable relevante para actuar sobre el paro no es la tasa de inflación, sino la inflación no anticipada. Y utilizó el concepto de tasa natural de paro –el nivel de desempleo más bajo determinado por el marco institucional y regulatorio de cada economía– para negar la validez a la posibilidad de reducir esta tasa con políticas macro-económicas expansivas; y afirmó que, en el largo plazo, la Curva de Phillips ajustada a las expectativas es vertical, pudiendo, de forma coyuntural, llegar a tener pendiente positiva, es decir mayores tasas de inflación acompañadas de más elevadas tasas de paro, como ocurrió en la década de 1970.

En el campo de la teoría monetaria internacional la mayor aportación de Friedman fue, sin duda, su defensa de los tipos de cambio flexibles. Han transcurrido ya cuarenta años desde que el sistema monetario internacional diseñado en Bretton Woods se hundiera con el abandono de la convertibilidad oro del dólar y su devaluación; y, desde principios de los años setenta estamos acostumbrados a ver a las principales divisas con cambios que fluctúan en función de la demanda y la oferta. Pero las cosas no fueron siempre así. Y en los años sesenta –e incluso en los setenta– muchos economistas, seguramente la mayoría, pensaban que un sistema de cambios flotantes no funcionaría bien. Como en otros de sus planteamientos, Friedman estaba, por tanto, en contra de la opinión mayoritaria. Pero el tiempo le dio la razón³⁴.

Los economistas liberales han mantenido un largo debate sobre cuál es el sistema más adecuado para garantizar un orden económico internacional libre. Unos se inclinan por volver al patrón oro porque obliga a realizar ajustes de forma automática y reduce

[32] Phillips (1958).

[33] Friedman, M. (1976); incluida en esta antología.

[34] Las principales aportaciones de Friedman están recogidas en Friedman (1953) y Friedman

(1961), artículo este último incluido en esta antología.

sustancialmente la tendencia a manipular la oferta monetaria por parte de los bancos de emisión y de los gobiernos. Otros defienden, en cambio, un sistema de cambios libremente fluctuantes, que permite que los ajustes se realicen también sin intervención de los gobiernos. Friedman pensaba que los dos modelos pueden, en efecto, garantizar un orden monetario internacional no manipulado por los Estados. Pero era escéptico con respecto a la posibilidad de volver a un patrón oro clásico. Y era muy crítico con lo que denominaba "pseudo patrón oro", en el que los gobiernos —generalmente mediante acuerdos internacionales— fijaban una paridad oro a sus monedas e intervenían en la economía (estableciendo restricciones al comercio exterior, por ejemplo) para mantenerla. En sus propias palabras: "Nuestro problema no es el resolver un problema de balanza de pagos, sino el resolver el problema de las balanzas de pagos, adoptando un mecanismo que permita a las fuerzas del mercado libre responder de forma rápida, efectiva y automática a los cambios que afectan al comercio internacional"³⁵.

V. Liberalismo

I once heard Fenwick explain to a cocktail party full of decent, taxpaying liberals why it is that no socialist society, however well-intentioned, can give its masses anywhere near the standard of living of a competitive or capitalist society.

Milton Friedman es autor —en ambos casos con la colaboración de su esposa Rose— de dos obras de divulgación en las que presenta al público no especialista los fundamentos de la economía de mercado. El primero es *Capitalismo y libertad* —incluido en esta antología— cuyo objetivo, explícito en la introducción a la obra, es sugerir mecanismos para impedir que un Estado, que nosotros mismos hemos creado, se convierta en un Frankenstein que destruya la libertad para cuya defensa lo establecimos. La obra no se centra en ideas generales o abstractas sobre el gobierno o la libertad, sino que analiza cuestiones muy concretas y hace sugerencias sobre reformas que podrían llevarse a cabo para que nuestra sociedad fuera más libre y más próspera. En temas tan diversos como la política comercial, el estado del bienestar, la distribución de la renta o el papel del Estado en la educación, plantea ideas sugerentes, muchas de las cuales —el bono escolar, por ejemplo— fueron innovadoras en su momento y tienen hoy plena vigencia.

El libro debe leerse pensando en que fue publicado a principios de la década de 1960, años en los que las ideas liberales en economía no pasaban por su mejor momento y era muy aceptada la hipótesis de la tendencia hacia la convergencia entre los sistemas de

libre mercado y de planificación central, que suscribieron, en algún momento, economistas de gran prestigio.

Quince años después, al final de la década de 1970, y con el mismo objetivo de divulgar los principios de la economía de mercado, escribió el guión y protagonizó una serie de televisión de diez capítulos que gozó de gran popularidad y se publicó también en forma de libro, con el título *Libertad de elegir*³⁶.

Pero su compromiso con el liberalismo fue muy anterior. En 1947 viajó a Suiza acompañado de economistas tan relevantes como Knight, Stigler y Director —todos ellos estrechamente relacionados, antes o después, con el Departamento de Economía de la Universidad de Chicago— para participar en la primera reunión de la Mont Pelerin Society. Esta sociedad, creada a iniciativa de Hayek, tiene como objetivo defender los principios de una sociedad y una economía libres y de ellas han sido —y son— miembros algunos de los economistas más brillantes de las últimas décadas. Friedman fue miembro activo de esta organización durante mucho tiempo; si bien fue siempre consciente de que los primeros años fueron los más difíciles, en un mundo en el que las ideas socialistas parecían avanzar sin encontrar apenas oposición.

Nunca entró nuestro personaje en política y desaconsejó a los economistas jóvenes interesados en la investigación y la vida académica que dedicaran mucho tiempo a trabajar en la administración pública, ya que corrían el peligro de hacerse "adictos" y de quedar incapacitados para desarrollar su obra en la universidad³⁷. Pero a lo largo de su vida asesoró a algunos políticos, incluyendo tres candidatos a la presidencia de Estados Unidos. Apoyó a Goldwater, que perdió frente a Johnson. Más tarde asesoró a Richard Nixon en las elecciones de 1968. El candidato republicano ganó, pero al cabo de un tiempo aplicó algunas políticas tan poco liberales como el control de precios y rentas, al que Friedman se opuso de forma clara. Su mayor implicación en política fue, sin embargo, la que tuvo con Ronald Reagan, el presidente que más hizo, sin duda, por apartarse de las políticas keynesianas y restaurar los principios de la economía de mercado.

Cuando se habla del papel desempeñado por Friedman en la política el tema más citado es, sin embargo, su relación con la política económica del gobierno del general Pinochet en Chile. A pesar de ser un episodio de poca importancia en su vida, tuvo en su momento bastante repercusión y se suele sacar aún hoy a la luz para acusarle de apoyar a un régimen dictatorial como el que existía en los años setenta en Chile. Es cierto que Friedman estuvo una semana en Chile en el año 1975, que se entrevistó con el general Pinochet y que sugirió una serie de reformas para liberalizar la economía chilena que, en parte, fueron aplicadas con gran éxito. Difícilmente se le puede acusar, sin embargo, de ser el responsable del sistema de tipos de cambio fijo con devaluaciones sucesivas conocido como "la tablita" que se estableció en Chile en el año 1978 y colapsó en 1982;

[35] Friedman, M. (1961).

[36] Friedman, M. y Friedman, R. (1981).

[37] Barro, R. (2007), p. 25.

principalmente porque nuestro economista siempre defendió los tipos de cambio flexibles, como se ha visto en el apartado anterior de esta introducción.

No fue el chileno el único gobierno no democrático al que el ya por entonces muy famoso economista sugirió llevar a cabo reformas para abrir su país al mercado. Su actuación más importante en este sentido fue su visita a China en el año 1988, en la que mantuvo una larga entrevista con el Secretario General del Partido Comunista Zhao Ziyang, a quien hizo recomendaciones muy similares a las que había hecho a Pinochet trece años antes. Cuenta en sus memorias que, al regresar a Estados Unidos, envió una carta a la prensa en la que les planteaba si, con motivo de este viaje, pensaban reaccionar tan violentamente contra él como hicieron cuando fue a Chile; y que, en caso contrario, explicarían las razones de una y otra actitud³⁸. No consta que los periódicos que lo habían insultado años antes reaccionaran a este desafío.

En muchas ocasiones Friedman fue acusado, desde la izquierda y desde la derecha, de tratar de convertir en relaciones mercantiles aspectos relevantes de la vida social. Esta actitud crítica hacia la idea de que todo tiene un precio resulta familiar para los economistas que han construido su teoría del comportamiento humano a partir del conocido texto de Adam Smith de que no obtenemos nuestra cena de benevolencia del carnicero, el panadero o el cervecero, sino de su propio interés. Pero es habitual que el poner precio a determinadas actividades despierte el rechazo de buena parte de la sociedad, aunque, gracias a dichos pagos, todas las partes implicadas resulten beneficiadas. Los debates sobre el Servicio Militar obligatorio pueden constituir un buen ejemplo de este tipo de actitudes críticas a principios básicos del individualismo, presente esta vez en las filas de la derecha.

Un aspecto no muy conocido, al menos en Europa, de la actividad pública de Milton Friedman es su participación en el movimiento en contra del Servicio Militar obligatorio, en cuya supresión tuvo influencia directa. La historia es la siguiente. Como consecuencia de la oposición popular a la guerra de Vietnam, el Presidente Nixon se planteó, a finales de la década de 1960, eliminar el Servicio Militar obligatorio. Ante la oposición del Departamento de Defensa y de parte del Congreso, Nixon formó en 1969 una comisión presidida por Thomas Gates para estudiar el tema. Friedman fue uno de sus miembros; y, en ella, mantuvo su firme oposición al reclutamiento forzoso, lo que le llevó a un enfrentamiento con el general Westmoreland —entonces Jefe del Estado Mayor del Ejército de Estados Unidos— en un debate en el que se plantearon dos visiones alternativas de la vida social y el papel que en ella debe desempeñar cada persona. En su comparecencia ante la comisión dijo Westmoreland que él no quería mandar un ejército de mercenarios. Friedman le preguntó: "General, ¿preferiría usted mandar un ejército de esclavos?". Westmoreland le contestó enfadado: "No me gusta que se llame esclavos a nuestros patrióticos soldados de reemplazo". El economista replicó entonces: "Ni a mí

que se llame mercenarios a nuestros patrióticos voluntarios. Si ellos son mercenarios, yo soy un catedrático mercenario; y usted un general mercenario. Utilizamos los servicios de médicos y abogados mercenarios y obtenemos nuestra carne de un carnicero mercenario"³⁹.

El Servicio Militar obligatorio fue finalmente abolido en 1973. Muchos años después Friedman, reflexionando sobre los efectos negativos que aquel había tenido para el país en la década de los sesenta, señalaba, con ironía, que tal vez uno de ellos fue la expansión de la corrección política en las universidades norteamericanas ya que, para librarse del ejército, muchos hombres con ideas izquierdistas se quedaron a hacer el doctorado en la universidad en vez de empezar a trabajar, lo que habría supuesto su alistamiento forzoso. Y muchos acabaron ocupando plazas de catedráticos y profesores en los claustros⁴⁰.

Es importante señalar que Milton Friedman no era liberal solo en sus ideas y en su forma de entender el funcionamiento de un sistema económico sino también en su actitud vital. Veamos dos casos que lo reflejan y que constituyen además ejemplos de cómo aplicar soluciones de mercado eficientes a problemas interesantes de la teoría económica. En ambos casos, inicialmente, se equivocó; pero más tarde rectificó y no tuvo empacho en reconocer su error. La primera de las anécdotas la cuenta Stigler y se refiere al desarrollo de lo que con el tiempo se conocería como el Teorema de Coase. La historia ocurrió en Chicago el año 1959 en una reunión de profesores, en la que Ronald Coase formuló su crítica a la economía del bienestar de Pigou, afirmando que, en un modelo con derechos de propiedad bien establecidos y sin costes de transacción, el mercado acabaría llegando a situaciones óptimas sin necesidad de la intervención del Estado. El teorema tiene una segunda parte, que es crucial para el análisis económico del derecho: la idea de que, sin costes de transacción y sin considerar los efectos sobre la distribución de la renta, la asignación inicial de los derechos de propiedad es irrelevante. Es decir que, en el ejemplo tradicional del daño causado por una empresa que contamina, a efectos de determinar el nivel de contaminación que finalmente se alcance, da lo mismo que sea el perjudicado quien tenga el derecho a respirar aire limpio, o que sea el propietario de la fábrica quien tenga derecho a contaminar. La tesis de Coase, bastante sorprendente, es que en estas condiciones la asignación inicial es irrelevante a efectos de asignación, pues las partes llegarían a acuerdos y comprarían y venderían derechos. Esto lo explicó en aquella reunión en la que estaban presentes la mayoría de los profesores de Economía de Chicago y en palabras de Stigler: "Cuando Coase contó esto hicimos una seria objeción a algo que considerábamos una herejía... como de costumbre Milton Friedman fue el que más habló y fue también el que más pensó, como siempre. Al cabo de dos horas de discusión la votación, que había sido inicialmente de

[38] Friedman, M. y Friedman R. (1998), p. 403. La carta se reproduce en pp. 601-602.

[39] Friedman, M. y Friedman, R. (1998), p. 380.

[40] En la citada entrevista de G. Becker, disponible en la Red.

20 votos en contra de Coase y uno a favor, acabó transformándose en 21 votos a favor de Coase^[41].

La otra anécdota se refiere a una cuestión menos analítica pero muy relevante en la actualidad: el overbooking en el transporte aéreo. Mucha gente se ha quedado alguna vez en tierra por culpa de alguna compañía aérea que había vendido más plazas de las que realmente tenía. El mecanismo que para resolver estos casos suele aplicarse en Estados Unidos consiste en una subasta en la que se determina la cifra con la que se indemniza a quien no puede volar. Un empleado de la compañía ofrece una compensación a los viajeros que acepten esperar a otro vuelo, consistente generalmente en dinero o en vuelos gratuitos. La cifra va subiendo hasta que alguien acepta la compensación ofrecida. Desde el punto de vista económico esta estrategia produce resultados óptimos en el sentido de Pareto, ya que nadie queda perjudicado y los que eligen quedarse lo hacen porque la indemnización que reciben es superior al coste que les supone llegar más tarde, coger el siguiente vuelo o pasar una noche en un hotel. La propuesta teórica de hacer subastas en estos casos se debe a Julian Simon. Simon, durante bastante tiempo, luchó para hacer triunfar su idea, que al principio obtuvo un rechazo generalizado. Por ello escribió a muchos economistas de prestigio entre los que estaba Friedman; y este le contestó: "Si el plan es tan bueno como usted y yo pensamos que es, estoy realmente sorprendido por el hecho de que una o más compañías aéreas no lo hayan experimentado. Estoy seguro de que debemos haber pasado algo por alto. Sé que usted ha analizado este tema de forma exhaustiva y no veo razón alguna para poner en cuestión sus resultados. Sin embargo, me cuesta mucho creer que las empresas hayan dejado pasar oportunidades para incrementar sustancialmente sus beneficios con estrategias absolutamente irracionales". Con el tiempo, sin embargo, este sistema acabó triunfando; y contaba Simon que volvió a escribir a Friedman, esta vez en otro tono: "En relación con el tema del overbooking, escribía—no debería decirle aquello de *se lo dije*, pero la verdad es que *se lo dije*. Y este le contestó: "muchas gracias por el *se lo dije*"; tiene usted todo el derecho a recordármelo". Y más tarde fue el propio Friedman quien contó la anécdota en público, con el siguiente argumento. "No hay ninguna razón para que esta historia no se haga pública. Es algo que sucedió realmente"^[42].

VI. Selección de textos

My friend Fenwick loves to learn. It does not matter what you do like, think or talk about: Fenwick is passionately interested in it.

[41] Stigler, F. (1988), pp. 75-78. en Coase (1960).

Estas ideas están desarrolladas [42] Simon, J. (2003), pp. 294-296.

La selección de obras para la antología de un autor clásico—como ya es Milton Friedman—refleja tanto los intereses de la persona que la lleva a cabo como el momento en el que se edita la obra. La selección que el lector tiene en sus manos es, sin duda, consecuencia de ambas cosas. Conviene señalar que, ya en el año 1987, se publicó un interesante libro—nunca traducido al español como tal, aunque la mayor parte de su contenido sí lo haya sido—titulado *The Essence of Friedman*, a cargo de Kurt Leube, con una buena introducción de Anna J. Schwartz. Tanto la estructura como el objetivo de esta antología de textos, son, sin embargo, muy diferentes. En la obra de Leube se presentan los artículos académicos más relevantes del Premio Nobel junto con fragmentos de sus obras más importantes de divulgación. Este libro ofrece, en cambio, dos textos extensos, acompañados de cuatro conferencias, que, en su conjunto, ofrecen una visión bastante completa de la obra de Milton Friedman, tanto en su faceta de economista político, que reflexiona sobre la realidad social de nuestros días, como en su faceta de especialista en teoría y política monetaria, la parte de su obra por la que, sin duda, es más conocido. En la selección de los textos se ha tenido especial cuidado en evitar la inclusión de trabajos que puedan resultar difíciles de entender a quienes no son especialistas en la materia, por lo que la mayor parte del libro puede ser leído por cualquier persona interesada en comprender las ideas de uno de los científicos sociales más relevantes del siglo XX.

La obra que se presenta en primer lugar, *Capitalismo y libertad*, se ha convertido con el paso de los años en un clásico de la literatura de divulgación en el campo de la economía^[43]. En 2012 el libro ha cumplido cincuenta años y, como se ha señalado anteriormente, la mayoría de los temas que en él se discuten y los planteamientos que se hacen en la obra con respecto a ellos siguen teniendo plena actualidad. El origen del libro fueron unas conferencias que su autor pronunció en el Wabash College en el año 1956, y que Friedman consideró siempre como una de las experiencias más estimulantes de su carrera académica. La audiencia estaba compuesta por profesores jóvenes de diversos campos de las ciencias sociales y universidades diferentes, que tenían en común el hecho de estar interesados por la relación existente entre la economía y el liberalismo. Su esposa Rose trabajó sobre las notas y las conferencias para dar forma a un libro coherente. En la ya mencionada entrevista de Gary Becker en su noventa cumpleaños^[44], señalaba Friedman que el libro resulta tan accesible al lector porque el texto no fue escrito antes de que las conferencias fueran pronunciadas, sino que es el resultado de estas. Si el proceso hubiera sido el inverso—añadía—el libro habría resultado, sin duda, más técnico y difícil.

Capitalismo y libertad ha sido un éxito editorial extraordinario y, a lo largo de estos cincuenta años se han vendido más de medio millón de ejemplares y se ha traducido a dieciocho idiomas^[45]. Contaba Friedman, en la mencionada conversación con Becker, que el libro tuvo críticas muy diversas, recibiendo apoyos entusiastas por una parte, y des-

[43] Friedman (1962).

[44] G. Becker, disponible en la Red.

[45] Friedman, M. y Friedman R. (1998), p. 340.

calificaciones radicales, por otra. Y recordaba el momento en el que, cuando presentó la obra en una universidad en principio poco proclive a sus ideas, el profesor que moderaba el acto fue leyendo una tras otra las catorce cuestiones que se enumeran al final del capítulo II y son consideradas por el autor intervenciones injustificables del gobierno de Estados Unidos en la economía y la vida social del país. A medida que el profesor las iba presentando, los estudiantes mostraban claramente su desacuerdo con que se pudiese pensar que eran inaceptables políticas como el salario mínimo, el control de alquileres o la regulación de la industria. Pero su actitud cambió radicalmente cuando el moderador leyó: "el servicio militar forzoso en tiempos de paz". Al llegar a este punto el aplauso fue unánime y la audiencia empezó a entender, un poco mejor, los efectos de la intervención del Estado en sus propias vidas.

La segunda obra incluida en esta antología, *La gran contracción*, es un capítulo de la extensa *Historia Monetaria de los Estados Unidos* escrita en colaboración con Anna Jacobson Schwartz, cuya primera edición se publicó en 1963. El capítulo aquí incluido es un extenso texto de 120 páginas en la versión inglesa que analiza un período breve pero de extraordinaria importancia: los años 1929-1933, en los que, en opinión de los autores, la Reserva Federal cometió los graves errores que más arriba se han descrito. Aunque el capítulo forme parte de una obra más amplia, puede leerse perfectamente de forma aislada; y de hecho fue editado como libro independiente en 1964 y reeditado en 2008. En esta antología se presenta el texto original con los mínimos cambios que exige la existencia de algunas referencias cruzadas y la numeración de las tablas. Es importante señalar que esta obra no había sido traducida hasta ahora al español, pese a su gran relevancia para la teoría monetaria del siglo XX y la actualidad que, en los últimos años, han cobrado los estudios sobre la Gran Depresión de la década de 1930.

El libro se completa con cuatro conferencias; tres de ellas muy importantes para entender las ideas de Friedman sobre política monetaria y política macroeconómica en general. En 1967 Friedman pronunció la conferencia presidencial de la American Economic Association⁴⁶. Es este un acto formal en el que los presidentes de la asociación de economistas más prestigiosa del país suelen abordar un tema en el que han trabajado durante mucho tiempo o que tiene actualidad en aquel momento. Pero es raro que utilicen la ocasión para presentar ideas novedosas en el campo de la teoría o la política económica. No fue este el caso de Friedman, ya que su conferencia se convirtió pronto en un artículo de referencia obligada porque en ella se presentan sus ideas sobre la conveniencia de una tasa de crecimiento estable de la cantidad de dinero, antes comentadas. Y algo similar puede decirse de la conferencia que pronunció con motivo de la concesión del Premio Nobel⁴⁷, en la que presentó su conocida crítica a la Curva de Phillips.

El origen del artículo sobre el patrón oro auténtico y el pseudopatrón oro⁴⁸ es una ponencia presentada en un congreso de la Mont Pelerin Society. Es importante señalar

cuál era el tipo de audiencia al que iba dirigida. Quienes asisten a estos congresos son liberales convencidos y no se trataba, por tanto, de defender el liberalismo frente al intervencionismo, sino de dirimir una disputa entre personas con una visión similar de la economía y la sociedad. El tema del debate era determinar cuál es el sistema monetario más adecuado para una economía libre; y lo que Friedman criticaba era la idea de que convenía volver a un patrón oro, aunque este no respondiera estrictamente al modelo vigente hasta la Primera Guerra Mundial. La tesis de Friedman es que tanto un patrón oro clásico como un sistema de cambios flexibles —el modelo que él prefería— son compatibles con un orden económico liberal; lo que no ocurría, en cambio, con los diversos modelos de patrón oro vigentes a partir de los años veinte.

La última conferencia es un breve texto autobiográfico, que lleva por título "Mi evolución como economista", y que está incluido en la obra *Vidas de los galardonados. Dieciocho Premios Nobel de Economía*. Esta obra ha sido compilada por W. Breit y B. T. Hirsch⁴⁹. En esta conferencia Friedman, con sentido del humor, afirma que más que contar su vida, lo que quiere hacer es explicar cómo se desarrolla una carrera académica que culmina con la recepción del Premio Nobel de Economía. Para quienes no conocen la trayectoria vital de Friedman constituye, sin embargo, un punto de partida de gran interés, que puede animar a más de un lector a abordar la extensa autobiografía de los Friedman, *Two Lucky People*.

La historia de las ideas económicas puede escribirse de diversas maneras. Los dos enfoques principales son —de acuerdo con la conocida distinción de Schumpeter— el que se centra en el estudio de las ideas y el que pone el énfasis en el análisis, es decir, en el progreso científico y técnico de la economía⁵⁰. En los dos sentidos la obra de Friedman ocupa un lugar de privilegio en la historia del pensamiento económico del siglo XX. Sus escritos sobre la metodología de la economía, la función de consumo o la teoría monetaria son trabajos analíticos de alto nivel. Pero no cabe duda de que su obra como científico social es también muy relevante, ha calado en la opinión pública de manera notable y ha influido significativamente en la forma en la que entendemos algunas de las principales cuestiones de la economía y la sociedad de nuestros días.

Francisco Cabrillo
Universidad Complutense

[46] Friedman (1968).

[47] Friedman (1976).

[48] Friedman (1961).

[49] Friedman (1986), pp. 65-78.

[50] Schumpeter (1974), pp. 3-6.

Bibliografía

- Barro, R. (2007). "Milton Friedman: perspectivas, principalmente sobre política monetaria". En *Milton Friedman, un economista liberal*. Madrid: FAES.
- Cabrillo, E. (2006). *Economistas extravagantes. Retratos al aguafuerte*. Madrid: Libertad Digital.
- Coase, R. (1960). "The Problem of Social Cost". *Journal of Law and Economics* 3, pp. 1-44.
- Congdon, T. (2011). *Money in a Free Society*. New York: Encounter Books.
- Friedman, M. (1949). "The Marshallian Demand Curve". *Journal of Political Economy*, disc. pp. 463-495.
- Friedman, M. (1953). "The case for Flexible Exchange Rates". En *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1953/1971). "The Methodology of Positive Economics". Reimpreso en *Readings in Microeconomics* (W. Breit y H. Hochman, eds.). New York: Holt, pp. 23-47.
- Friedman, M. (ed.) (1956). *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1957). *A Theory of the Consumption Function*. Princeton: Princeton University Press.
- Friedman, M. (1961). "Real and Pseudo Gold Standards". *Journal of Law and Economics* (oct), pp. 66-79.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1968). "The Role of Monetary Policy". *American Economic Review*, 58 (march), pp. 1-17.
- Friedman, M. (1972). *Price Theory. A provisional Text*. Chicago: Aldine, p. 37.
- Friedman, M. (1976). *Inflation and Unemployment*. Nobel Foundation.
- Friedman, M. (1986). "Milton Friedman". En Breit, W. y Hirsch. *Lives of the Laureates*. Cambridge: MIT Press, pp. 65-78.
- Friedman, M. y Friedman, R. (1981). *Free to choose. A Personal Statement*. Avon Books.
- Friedman, M. y Friedman, R. (1998). *Two Lucky People*. The University Chicago Press.
- Friedman, M. y Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States, 1870-1960*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Hicks, J. R. (1939). *Value and Capital*. Oxford: Clarendon Press.
- Hutchinson, T. W. (1938). *The Significance and Basic Postulates of Economic Science*. London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1936/1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money. The Collected Writings*. The Royal Economic Society, Vol. VII.
- Knight, F. (1944). "Realism and Relevance in the Theory of Demand". *Journal of Political Economy*, LII, pp. 289-318.
- Leube, K. R. (ed.). *The Essence of Friedman*. Stanford: Hoover Institution.
- Marshall-Jevons (1978/1993). *Asesinato en el margen*. Madrid: Alianza Editorial.

- Mirowski, Ph. y Hands, D. W. (1998). "A Paradox of Budgets: The Postwar Stabilization of American Neoclassical Demand Theory". En *From Interwar Pluralism to Postwar Neoclassicism. Annual Supplement to Volume 30 of History of Political Economy*, pp. 260-292.
- Phillips, A. W. (1958). "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957". *Economica*, 25, pp. 283-299.
- Popper, K. (1934/1959). *The logic of Scientific Discovery*. New York: Harper.
- Robbins, L. (1935). *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*. London: Macmillan.
- Schumpeter, J. A. (1974). *History of Economic Analysis*. New York: Oxford University Press.
- Schwartz, P. (2007). "Milton Friedman y la libertad". En *Milton Friedman, un economista liberal*. Madrid: FAES.
- Simon, J. (2003). *A life Against the Grain*. New Brunswick: Transaction Publishers, pp. 294-296.
- Slutsky, E. (1915/1952). "On the Theory of the Budget and the Consumer". En *Readings in Price Theory*, Chicago: Irwin, pp. 27-56.
- Stigler, G. (1966). *The Theory of Price*. London: Macmillan.
- Stigler, G. (1988). *Memories of an Unregulated Economist*. New York: Basic Books.

CAPITALISMO Y LIBERTAD

Índice

Capitalismo y libertad

Prefacio.....	7
Introducción.....	11
Capítulo 1. La relación entre libertad económica y libertad política.....	19
Capítulo 2. La función del Estado en una sociedad libre.....	33
El Estado como hacedor de reglas y como árbitro.....	37
Acción estatal justificada por el monopolio técnico y por los efectos de vecindad.....	39
Acción estatal con fundamento paternalista.....	43
Conclusiones.....	45
Capítulo 3. El control del dinero.....	47
Un patrón mercancía.....	51
Una autoridad monetaria discrecional.....	54
Reglas en lugar de autoridades.....	59

Capítulo 4. Organización de las finanzas y el comercio internacionales.....	63
La importancia de la organización monetaria internacional para la libertad económica.....	65
La función del oro en el sistema monetario de Estados Unidos.....	66
Pagos corrientes y salida de capitales.....	68
Diversos mecanismos para conseguir el equilibrio de los pagos exteriores.....	70
Los tipos de cambio fluctuantes como solución en un mercado libre....	74
Medidas de política económica necesarias para tener un mercado libre de oro y divisas.....	76
Eliminación de las restricciones al comercio en Estados Unidos.....	77
Capítulo 5. Política fiscal.....	81
Capítulo 6. La función del Estado en la educación.....	91
Educación general del ciudadano.....	94
La enseñanza al nivel universitario.....	103
Enseñanza profesional y técnica.....	105
Capítulo 7. Capitalismo y discriminación.....	111
Legislación sobre las prácticas de empleo justo.....	115
Legislación sobre el derecho al trabajo.....	118
La segregación en las escuelas.....	119
Capítulo 8. El monopolio y la responsabilidad social de la empresa y del trabajo.....	123
La extensión del monopolio.....	126
Las fuentes del monopolio.....	132

La política estatal adecuada.....	135
La responsabilidad social de la empresa y del trabajo.....	136
Capítulo 9. El sistema de licencias profesionales.....	139
Ubicuidad de las restricciones estatales en cuanto a las actividades económicas a que puede dedicarse el individuo.....	142
Cuestiones de política económica que origina el sistema de licencias...	146
Licencias médicas.....	150
Capítulo 10. La distribución de la renta.....	159
La ética de la distribución.....	161
La función instrumental de la distribución de acuerdo con la producción.....	165
La realidad de la distribución de la renta.....	166
La política seguida para alterar la distribución de la renta.....	169
Capítulo 11. Medidas de bienestar social.....	175
Medidas del bienestar.....	177
El seguro de vejez y de sobrevivientes.....	181
Capítulo 12. El alivio de la pobreza.....	189
Liberalismo e igualitarismo.....	194
Capítulo 13. Conclusión.....	197



Este libro es un producto tardío de una serie de conferencias que di en junio de 1956 en un congreso celebrado en el Wabash College, dirigido por John Van Sickle y Benjamin Rogge, y patrocinado por la Volker Foundation. En años posteriores he dado conferencias similares en otros congresos "Volker" dirigidos por Arthur Kemp en Claremont College, por Clarence Philbrook en la Universidad de North Carolina, y por Richard Leftwich en la Oklahoma State University. En cada uno de estos casos presenté el contenido de los dos primeros capítulos de este libro, que estudian los principios, y después apliqué los principios a un amplio conjunto de problemas especiales.

Les estoy agradecido a los miembros del consejo de estos congresos no solamente por invitarme a dar esas conferencias, sino más aún por sus críticas y comentarios, y por la amistosa presión que ejercieron para que las escribiera en forma provisional. También estoy agradecido a Richard Cornuelle, Kenneth Templeton e Ivan Bierly, de la Volker Foundation, encargados de organizar los congresos. Asimismo estoy agradecido a los participantes por sus agudas observaciones y su profundo interés en estas materias y su entusiasmo intelectual, insaciable. Con todo ello me forzaron a replantear muchas de mis observaciones y a corregir muchos errores. Esta serie de conferencias se destaca como una de las experiencias intelectuales más estimulantes de mi vida. No es necesario que diga que probablemente no hay un solo consejero o participante en estos congresos que esté de acuerdo con todo el contenido de este libro. Pero confío en que no se opongan a asumir una parte de la responsabilidad de esta obra.

La filosofía expresada en este libro, y gran parte de los detalles, se la debo a muchos maestros, colegas y amigos, especialmente a un distinguido grupo con el que he tenido el privilegio de estar asociado, en la Universidad de Chicago: Frank H. Knight, Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Friedrich A. Hayek, George J. Stigler. Que

No me atrevo a dar una lista de los muchos otros a quienes debo agradecimiento, pero no sea que haga injusticia a alguien al omitir sus nombres sin darme cuenta. Pero no puedo dejar de mencionar a mis hijos, Janet y David, cuya actitud de no aceptar nada como artículo de fe me ha forzado a expresar las cuestiones técnicas en un lenguaje sencillo, y, por tanto, ha aumentado mi entendimiento de esas cuestiones y ha mejorado la presentación. Me apresuro a añadir que ellos también aceptan solamente responsabilidad, pero no identidad de opiniones.

La frase de "Si no hubiera sido por mi esposa, este libro no se habría escrito", se ha convertido en un lugar común de los prefacios académicos. Pero en este caso resulta que es la verdad literal. Ella reunió los recortes de varias conferencias, compaginó versiones diferentes, las trajo a algo que se asemeja más al idioma escrito, y ella ha sido siempre la fuerza impulsora para terminar el libro. El reconocimiento que le he dado en la primera página no refleja ni con mucho su importancia.

Mi secretaria, Muriel A. Porter, ha sido un recurso eficiente y de confianza en tiempos de necesidad, y le estoy muy agradecido. Ella pasó a máquina casi todo el manuscrito, así como varios borradores anteriores.

Introducción



El Presidente Kennedy dijo en un pasaje muy frecuentemente citado de su discurso inaugural: "Pregúntate, no qué puede hacer tu país por ti, sino qué puedes hacer tú por tu país". La controversia surgida sobre esta frase se centró en su origen, y no en su contenido, lo cual constituye un signo sorprendente del temple de nuestros días. Ninguna de las dos partes de esta frase expresa una relación entre el ciudadano y su gobierno digna de los ideales del hombre libre en una sociedad libre. La cuestión paternalista "qué puede hacer tu país por ti" implica que el gobierno es el tutor y el ciudadano el pupilo, concepto contrario a la creencia del hombre libre en su propia responsabilidad y en su propio destino. La frase paternalista "qué puedes hacer tú por tu país" implica que el Estado es el dueño y señor, o la deidad, y el ciudadano es el criado o fiel sujeto. Para el hombre libre, el país es la colección de individuos que lo componen, y no algo añadido y por encima de ellos. Está orgulloso de una herencia común y es fiel a unas tradiciones comunes. Pero considera al gobierno como medio, instrumento, ni concesor de favores y regalos, ni dueño o dios al que haya que alabar y servir ciegamente. No reconoce ninguna meta nacional, excepto la que reúna el consenso de las metas que persigan los ciudadanos separadamente.

El hombre libre no va a preguntar ni qué puede hacer su país por él, ni qué puede hacer él por su país. Lo que sí preguntará es: "¿Qué podemos hacer mis compatriotas y yo por medio del gobierno para ayudarnos a cumplir nuestras obligaciones individuales, conseguir nuestras diversas metas y propósitos, y, sobre todo, proteger nuestra libertad?", y con esta pregunta presentará otra: "¿Cómo podemos impedir que el Estado que nosotros creamos se convierta en un Frankenstein que destruya la libertad misma para cuya defensa lo establecimos?". La libertad es una planta rara y delicada. Nuestra mente nos dice, y la historia nos lo confirma, que la gran amenaza para la libertad

es la concentración del poder. El gobierno es necesario para mantener nuestra libertad, es un instrumento mediante el cual podemos ejercer nuestra libertad; pero la concentración del poder en manos políticas es también una amenaza para la libertad. Aunque los hombres que ejerzan este poder sean de buena fe inicialmente, y aunque no se dejen corromper por el poder que ejercen, el poder atraerá y formará hombres de diferente estampa.

¿Cómo podemos beneficiarnos de la promesa del Estado y al mismo tiempo evitar la amenaza a la libertad? La respuesta que ha preservado nuestra libertad está en dos principios generalmente incorporados a nuestra Constitución y que han sido violados repetidamente en la práctica, siendo proclamados solo como precepto.

El primero es que la esfera del Estado ha de ser limitada. Su función principal ha de ser el proteger nuestra libertad contra los enemigos de puertas afuera y de puertas adentro, preservar la ley y el orden, hacer cumplir los contratos privados, fomentar los mercados competitivos. Más allá de esta función principal, el Estado puede a veces ayudarnos a conseguir en forma conjunta lo que sería más difícil o más caro de conseguir separadamente. Sin embargo, este uso del Estado está lleno de peligros. No debemos y no podemos dejar de usar el Estado en esa forma. Pero antes de que lo hagamos debe haber un saldo amplio y claro de ventajas. Basándonos esencialmente en la cooperación voluntaria y en la empresa privada tanto para las actividades económicas como para las de otra especie, podemos asegurar que el sector privado ejercerá un control sobre los poderes del sector gubernamental, y una eficaz protección de las libertades de palabra, religión y pensamiento.

El segundo principio general es que el poder del Estado debe estar disperso. Si el Estado ha de ejercer el poder, es mejor que lo haga en la división subprovincial y no en la provincia, mejor que lo haga en la provincia y no en la capital central. Si no me gusta lo que hace mi comunidad local (en cuestiones de alcantarillado, o de escuelas, o de división de zonas), puedo mudarme a otra comunidad local, y aunque hay pocos que puedan tomar esta medida, la simple posibilidad actúa como control. Si no me gusta lo que hace mi provincia, me puedo mudar a otra. Si no me gusta lo que impone el gobierno central, me quedan pocas alternativas en este mundo de naciones celosas.

Precisamente la dificultad de evitar las órdenes del Estado central es lo que los propoñentes de la centralización consideran su atractivo principal. Creen ellos que esto les permitirá, con más eficacia, dictar programas que, en su opinión, son de interés para el público, ya sea la transferencia de ingresos del rico al pobre, o de fines privados a estatales. En cierto sentido tienen razón. Pero es como una moneda con dos caras. El poder para hacer el bien es también el poder para perjudicar; los que controlan el poder hoy puede que no lo hagan mañana; y, sobre todo, lo que un hombre considera como el bien, otro lo puede considerar como un perjuicio. La gran tragedia del impulso centralizador, así como de la tendencia a extender la esfera del Estado en general, es que está dirigido principalmente por hombres de buena voluntad que serán los primeros en lamentar sus consecuencias.

La razón defensiva para limitar y descentralizar el poder del Estado es la preservación de la libertad. Pero también hay una razón constructiva. Los grandes adelantos de la civilización, tanto en arquitectura como en pintura, en ciencia como en literatura, en industria como en agricultura, nunca han salido del gobierno centralizado. Colón no partió en busca de una nueva ruta a la China respondiendo a las instrucciones de una mayoría de un parlamento, aunque fue financiado en parte por un monarca absoluto. Newton y Leibniz; Einstein y Bohr; Shakespeare, Milton y Pasternak; Whitney, McCormick, Edison y Ford; Jane Addams, Florence Nightingale y Albert Schweitzer; ninguno de estos abrió nuevas fronteras para el conocimiento y la comprensión humana, en literatura, en posibilidades técnicas, o en el socorro a la miseria humana, respondiendo a instrucciones gubernamentales. Sus logros fueron el producto del genio individual, de opiniones de minoría mantenidas con firmeza, de un clima social que permitía variedad y diversidad.

El Estado no puede igualar nunca la variedad y diversidad de la acción individual. No hay duda de que el gobierno puede siempre mejorar el nivel de vida de muchos individuos imponiendo condiciones mínimas uniformes de vivienda, alimentación o vestido; igualmente el gobierno central puede elevar el nivel de actuación de muchas corporaciones locales, y quizá incluso elevar el nivel medio de todas ellas, imponiendo niveles uniformes en escuelas, construcción de carreteras, o saneamiento. Pero al hacerlo, el gobierno reemplazaría el progreso con el estancamiento, sustituiría la variedad por una mediocridad uniforme. Y esa variedad es esencial para la experimentación que puede elevar a los atrasados de mañana por encima de los términos-medios de hoy.

Este libro discute algunas de esas amplias cuestiones. Su tema principal es la función del capitalismo competitivo (la organización del grueso de la actividad económica mediante la empresa privada operando en un mercado libre) como sistema de libertad económica y como condición necesaria para la libertad política. Como cuestión secundaria trataremos de la función que debiera tener el Estado en una sociedad dedicada a la libertad y que confíe al mercado esencialmente la organización de la actividad económica.

Los dos primeros capítulos tratan de estas cuestiones en un nivel abstracto, como principios más bien que como aplicación práctica. Los capítulos siguientes aplican estos principios a una variedad de problemas concretos.

Cabe la posibilidad de que un estudio abstracto sea completo y exhaustivo, aunque este ideal está muy lejos de alcanzarse en mis dos primeros capítulos. Pero la aplicación de los principios no cabe siquiera la posibilidad de que sea exhaustiva. Cada día nos trae nuevos problemas y nuevas circunstancias. Por eso no se puede expresar de una vez para siempre el papel del Estado asignándole una lista de funciones concretas. Por eso también tenemos que reexaminar de cuando en cuando la conexión de lo que nosotros consideramos principios inmutables, con los problemas del día. Subproducto inevitable, es el someter a prueba esos principios y mejorar nuestra comprensión de ellos.

Es muy conveniente tener una etiqueta para el punto de vista político y económico elaborado en este libro. La etiqueta justa y apropiada es liberalismo. Por desgracia, "como

cumplido supremo, aunque no intencionado, los enemigos del sistema de la empresa privada, han considerado oportuno apropiarse de su etiqueta¹, así es que en Estados Unidos el liberalismo ha adquirido un significado muy diferente del que tenía en el siglo XIX o del que tiene hoy día en gran parte de Europa.

El movimiento intelectual que se desarrolló a finales del siglo XVIII y principios del XIX bajo el nombre de liberalismo daba importancia a la libertad como meta final y al individuo como entidad superior en la sociedad. Defendía el "laissez faire" dentro del país como medio para reducir el papel del Estado en los asuntos económicos y, por tanto, para aumentar el papel del individuo; defendía el comercio libre con el exterior, como medio de unir la nación con el mundo en forma pacífica y democrática. En cuestiones políticas, defendía el desarrollo del gobierno representativo y de las instituciones parlamentarias, reducción del poder arbitrario del Estado y protección de las libertades civiles de los individuos.

A partir de finales del siglo XIX, y especialmente a partir de 1930, a la palabra liberalismo en Estados Unidos se le consideró asociada con una orientación diferente, especialmente en política económica. Se la asoció con una predisposición a confiar en el Estado esencialmente, y no en los esfuerzos privados voluntarios, para la consecución de los objetivos considerados como deseables. Las palabras más llamativas fueron: bienestar e igualdad, en vez de: libertad. El liberal del siglo XIX considera el bienestar y la igualdad como prerrequisitos o como alternativas a la libertad. El liberal del siglo XX, en nombre del bienestar y la igualdad, está a favor de una vuelta a las mismas políticas de intervención estatal y paternalismo contra las que luchó el liberalismo clásico. Al mismo tiempo que atrasa el reloj hasta el mercantilismo del siglo XVII, le gusta tachar de reaccionarios a los auténticos liberales.

El diferente significado que se ha dado a la palabra liberalismo es más sorprendente en las materias económicas que en las políticas. El liberal del siglo XX, igual que el liberal del siglo XIX, defiende las instituciones parlamentarias, el gobierno representativo, los derechos civiles, etc. Sin embargo, aun en materias políticas hay una diferencia importante entre ellos. Celosos defensores de la libertad, y temiendo, por tanto, al poder centralizado, tanto en manos privadas como del gobierno, el liberal del siglo XIX defendía la descentralización política. El liberal del siglo XX, comprometido a actuar y confiando en el efecto benéfico del poder, siempre y cuando resida en las manos de un gobierno claramente controlado por el electorado, defiende el Estado centralizado. Ante la duda de dónde debería recaer el poder, decidirá él a favor del gobierno provincial en vez del municipal, del gobierno central en vez del provincial, y de una organización mundial en vez del gobierno nacional.

A causa de la corrupción de la palabra liberalismo, a la forma de pensar que antes se denominaba con este nombre se le suele poner ahora la etiqueta de conservadurismo.

Pero esta no es una alternativa satisfactoria. El liberal del siglo XIX era un radical tanto en el sentido etimológico de ir a la raíz de la cuestión, como en el sentido político de estar en favor de cambios en las instituciones sociales. También lo debe estar su heredero moderno. No queremos conservar las intervenciones estatales, que tanto han interferido con nuestra libertad, aunque, naturalmente, queremos conservar las que la han favorecido. Más aún, en la práctica la palabra conservadurismo ha llegado a cubrir una variedad de opiniones tan amplia, y unas opiniones tan incompatibles unas con otras, que sin duda alguna vamos a presenciar el crecimiento de las designaciones compuestas, como conservador-libertario y conservador-aristocrático.

Yo voy a resolver estas dificultades usando la palabra liberalismo en su sentido original, el de doctrinas relativas a un hombre libre. Hago esto, en parte porque soy refractario a entregar la palabra a los defensores de medidas que destruirían la libertad, y en parte porque no puedo encontrar una alternativa mejor.

[1] Joseph Schumpeter: *History of Economic Analysis* (New York: Oxford University Press, 1954), p. 394.

Capítulo 1

La relación entre libertad económica y libertad política

El propósito de este capítulo es explorar la relación entre libertad económica y libertad política. Se argumenta que la libertad económica es una condición necesaria para la libertad política, pero no suficiente. La libertad económica permite a los individuos tomar decisiones sobre su vida y su futuro, lo que es esencial para la libertad política. Sin embargo, la libertad económica por sí sola no garantiza la libertad política, ya que los individuos pueden estar sujetos a la opresión política incluso si tienen libertad económica. Por lo tanto, la libertad política requiere tanto libertad económica como libertad política.

La libertad económica es la capacidad de los individuos para tomar decisiones sobre su vida y su futuro. Esto incluye la capacidad de elegir su trabajo, su salario, su lugar de residencia, etc. La libertad política es la capacidad de los individuos para tomar decisiones sobre su gobierno y su futuro. Esto incluye la capacidad de elegir a sus representantes, participar en el proceso de toma de decisiones, etc.

La libertad económica es una condición necesaria para la libertad política, pero no suficiente. La libertad económica permite a los individuos tomar decisiones sobre su vida y su futuro, lo que es esencial para la libertad política. Sin embargo, la libertad económica por sí sola no garantiza la libertad política, ya que los individuos pueden estar sujetos a la opresión política incluso si tienen libertad económica. Por lo tanto, la libertad política requiere tanto libertad económica como libertad política.



En general, se piensa que la política y la economía están separadas y desconectadas; que la libertad individual es un problema político y el bienestar material un problema económico; y que cualquier tipo de organización política puede combinarse con cualquier clase de organización económica. La principal manifestación contemporánea de esta idea está en la defensa del "socialismo democrático" por parte de muchos que condenan, sin dudarlo, las restricciones a la libertad individual impuestas en Rusia por el "socialismo totalitario", y que están convencidos de que un país puede adoptar los aspectos esenciales de la organización económica de Rusia y al mismo tiempo asegurar la libertad individual mediante una organización política diferente. La tesis de este capítulo es que esa opinión es un error, que hay una íntima conexión entre la economía y la política, que solamente son posibles ciertas combinaciones de organizaciones políticas y económicas, y que, sobre todo, una sociedad que es socialista no puede ser también democrática en el sentido de garantizar la libertad individual.

Las normas económicas tienen una doble función en la promoción de una sociedad libre. Por una parte, la libertad en la organización económica es en sí una parte de la libertad en términos generales, así que la libertad económica es un fin en sí misma. En segundo lugar, es también un medio indispensable para la consecución de la libertad política.

Hay que recalcar especialmente la primera de estas funciones de la libertad económica, porque los intelectuales, sobre todo, tienen una tendencia a no considerar importante este aspecto de la libertad. Tienden a expresar un desprecio por lo que ellos consideran aspectos materiales de la vida, y a considerar sus propios intereses, en valores más altos, en un plano diferente de significación y merecedores de una atención especial. Sin embargo, para la mayoría de los ciudadanos del país, ya que no para el intelectual, la impor-

tancia directa de la libertad económica es por lo menos comparable, en significado, a la importancia indirecta de la libertad económica como medio para la libertad política.

El ciudadano de Gran Bretaña a quien, después de la Segunda Guerra Mundial, se le prohibía pasar sus vacaciones en Estados Unidos a causa del control de divisas, estaba siendo privado de una libertad esencial, lo mismo que el ciudadano de Estados Unidos a quien se le negaba la oportunidad de pasar las vacaciones en Rusia a causa de sus opiniones políticas. La primera era claramente una limitación económica a la libertad, y la otra una limitación política, pero sin embargo no hay ninguna diferencia esencial entre las dos.

El ciudadano de Estados Unidos, a quien la ley obliga a dedicar algo así como el 10 por 100 de sus ingresos a adquirir un tipo especial de contrato de retiro, administrado por el gobierno, ha perdido una parte correspondiente de su libertad personal. Podemos ilustrar gráficamente, con un episodio ocurrido a un grupo de campesinos de la secta Amish, la intensidad con que puede llegar a sentirse esta privación y su íntima relación con la privación de libertad religiosa que todo el mundo considera como "civil" o "política", y no "económica". Por cuestión de principio, esta secta consideró que el programa estatal obligatorio de seguro de vejez era una infracción de su libertad individual personal y rehusaron pagar los impuestos y recibir los beneficios correspondientes. Como resultado, el gobierno vendió en subasta una parte de sus ganados para satisfacer lo que debían en tributos de seguros sociales. Es cierto que el número de ciudadanos que consideran el seguro obligatorio de vejez como una privación de libertad es reducido, pero el que cree en la libertad no anda contando cabezas.

También se le priva de una parte esencial de su libertad a un ciudadano de Estados Unidos a quien, bajo las leyes de varios Estados, no se le permite seguir la ocupación de su elección a menos que obtenga una licencia. Lo mismo le ocurre al individuo que quiere cambiar algunos de sus bienes por un reloj con un ciudadano suizo, pero hay un cupo que no le permite hacerlo. Lo mismo le ocurre al californiano a quien meten en la cárcel, bajo las leyes de "fair-trade", por vender un producto de marca a un precio inferior al establecido por el fabricante. Lo mismo le pasa al agricultor que no puede vender la cantidad de trigo que quiere. Etcétera. Queda claro que la libertad económica, en sí y de por sí, es una parte importantísima de la libertad total.

La organización económica es importante como medio para el fin de la libertad política, por sus efectos sobre la concentración o dispersión del poder. La clase de organización económica que produce libertad económica directamente, es decir, el capitalismo competitivo, produce también libertad política porque separa el poder económico del poder político, y de esta forma permite que el uno contrarreste al otro.

La evidencia histórica decididamente muestra una relación entre la libertad política y el mercado libre. No sé de ningún ejemplo de una sociedad que en algún lugar o momento haya mantenido la libertad política y que no haya usado también, para organizar el grueso de la actividad económica, algo comparable a un mercado libre.

Como nosotros vivimos en una sociedad en gran parte libre, tendemos a olvidar lo corta que es la extensión del tiempo y la parte del globo en la que ha habido algo parecido a la libertad política: el estado típico de la humanidad es la tiranía, la servidumbre y la miseria. El siglo XIX y la primera parte del siglo XX se destacan en el mundo occidental como claras excepciones a la tendencia general del desarrollo histórico. En este caso está claro que la libertad política llegó con el mercado libre y el desarrollo de las instituciones capitalistas. Lo mismo ocurrió con la libertad política en la edad de oro en Grecia y en los primeros días de la era romana.

La historia sugiere solamente que el capitalismo es una condición necesaria para la libertad política. Pero no es una condición suficiente. La Italia fascista y Alemania en varios momentos durante los últimos setenta años, Japón antes de la Primera y de la Segunda Guerras Mundiales, la Rusia de los zares en las décadas anteriores a la Primera Guerra Mundial, todas estas son sociedades que no se pueden describir de ningún modo como políticamente libres. Sin embargo, en cada una de ellas la forma dominante de organización económica era la empresa privada. Por tanto, está claro que se pueden tener organizaciones económicas fundamentalmente capitalistas, y organizaciones políticas que no sean libres, en una misma sociedad.

Aun en esas sociedades, los ciudadanos tenían bastante más libertad que los ciudadanos de un estado totalitario moderno como Rusia o la Alemania nazi, en los que se combina el totalitarismo económico con el totalitarismo político. Aun en la Rusia de los zares algunos ciudadanos podían, en ciertas circunstancias, cambiar de empleo sin obtener permiso de la autoridad política, porque el capitalismo y la existencia de la propiedad privada representaban cierto control sobre el poder centralizado del Estado.

La relación entre la libertad política y la económica es compleja y no es unilateral ni mucho menos. A comienzos del siglo XIX, Bentham y los radicales filosóficos se inclinaban a considerar la libertad política como un medio para la libertad económica. Consideraban ellos que las masas estaban agobiadas por las restricciones que se les imponían y que si se diera el voto a la mayoría del pueblo por medio de una reforma política, el pueblo haría lo que era beneficioso para él, es decir, votar por el "laissez faire". Retrospectivamente, no podemos decir que estuvieran equivocados. Una gran parte de la reforma política vino acompañada de reformas económicas en la dirección del "laissez faire". Este cambio de organización económica fue seguido de un aumento en el bienestar de las masas.

El triunfo del liberalismo de Bentham en la Inglaterra del siglo XIX fue sucedido por una reacción en favor de una mayor intervención del gobierno en los asuntos económicos. Las dos guerras mundiales aceleraron muchísimo esta tendencia hacia el colectivismo tanto en Inglaterra como en otras partes. La libertad, y no el bienestar, se convirtió en la nota dominante de los países democráticos. Los intelectuales descendientes de los radicales filosóficos (Dicey, Mises, Hayek y Simons, por mencionar solo a unos pocos), reconociendo la amenaza implícita al individualismo, temían que una continuación del

movimiento hacia el control centralizado de la actividad económica se convertiría en un *Camino de servidumbre*, como Hayek tituló su profundo análisis del proceso. Ellos daban importancia a la libertad económica como medio para la libertad política.

Lo ocurrido desde el final de la Segunda Guerra Mundial nos muestra aún otra relación diferente, entre la libertad económica y la política. La planificación económica colectivista ha interferido con la libertad individual. Sin embargo, al menos en algunos países, el resultado no ha sido la supresión de la libertad, sino una inversión de la política económica. Inglaterra de nuevo nos ofrece el caso más manifiesto. El cambio crucial se produjo quizá cuando al Partido Laborista le fue necesario, para llevar a cabo su política económica, ordenar, con bastante recelo, el "control de los contratos de empleo". Si esta orden se hubiera cumplido plenamente, dicha ley habría implicado la asignación de ciertos individuos a ciertas ocupaciones, por una autoridad central. Eso se encontraba tan abiertamente en conflicto con la libertad personal, que se cumplió en un número mínimo de casos y luego se revocó, tras haber estado en vigor durante un breve período. Su revocación introdujo un cambio indudable en la política económica, caracterizado por una menor dependencia en "planes" y "programas" centralizados, por el abandono de muchos controles y por una mayor importancia del mercado privado. En casi todos los demás países democráticos se produjo un cambio similar de política.

La explicación más inmediata de estos cambios de política es el poco éxito que ha tenido la planificación central y el fracaso indudable en conseguir los objetivos propuestos. Claro que este fracaso, a su vez, se puede achacar, al menos en cierta medida, a las implicaciones políticas de la planificación central, y al negarse a seguir su lógica hasta las últimas consecuencias cuando el hacerlo así requiera atropellar ciertos derechos privados que son sagrados. Puede ocurrir muy bien que el cambio haya sido solamente una interrupción temporal en la tendencia colectivista de este siglo. Aunque así sea, esto ilustra la íntima relación que existe entre la libertad política y la organización económica.

De por sí sola, la evidencia histórica nunca puede ser convincente. El que la expansión de la libertad haya ocurrido al mismo tiempo que el desarrollo de las instituciones capitalistas y de mercado, puede haber sido pura coincidencia. ¿Por qué ha de haber una conexión? ¿Cuáles son los lazos lógicos entre la libertad económica y la política? Para discutir estas cuestiones consideraremos primero el mercado, como componente directo de la libertad, y luego la relación indirecta entre las organizaciones de mercado y la libertad política. Como subproducto, daremos un esquema de la organización económica ideal en una sociedad libre.

Como liberales, consideramos la libertad del individuo, o de la familia, al juzgar las organizaciones sociales, como fin último. La libertad, como valor en este sentido, se refiere a las relaciones entre la gente; no tiene ningún sentido para un Robinson Crusoe en una isla desierta (y sin Viernes); Robinson Crusoe en su isla está "constreñido", tiene un "poder" limitado, y solo le queda un limitado número de alternativas, pero no hay pro-

blema de libertad en el sentido que importa en nuestra discusión. Del mismo modo, en una sociedad, a la libertad no le atañe decidir lo que un individuo debe hacer con su libertad; no es una ética total. En realidad, uno de los objetivos principales del liberal es el dejar los problemas éticos al individuo para que él se las entienda con ellos. Los problemas éticos "realmente" importantes son los que se le presentan al individuo en una sociedad libre (qué debe hacer con su libertad). Así es que hay dos grupos de valores a los que el liberal da importancia: los valores que se refieren a las relaciones entre la gente, que es la situación en que él da importancia primordial a la libertad, y los valores que se refieren al individuo en el ejercicio de su libertad, que es el dominio de la ética y filosofía individuales.

El liberal concibe al hombre como ser imperfecto. Y considera el problema de la organización social tanto un problema negativo de impedir que la gente "mala" haga el mal como de permitir a la gente "buena" hacer el bien. Y claro, la gente "mala" y "buena" pueden ser la misma gente, según quién sea el que les juzgue.

El problema básico de la organización social es cómo coordinar las actividades económicas de gran número de gente. Aun en las sociedades relativamente atrasadas es necesaria la división del trabajo y la especialización por funciones para realizar un uso efectivo de los recursos disponibles. En las sociedades avanzadas, para aprovechar totalmente las oportunidades que ofrecen la ciencia y la tecnología modernas, tiene que haber coordinación en una escala muchísimo mayor. Hay millones de personas ocupadas en proveer las unas a las otras con el pan de cada día, por no decir el automóvil de cada año. La tarea del creyente en la libertad es saber reconciliar esta amplia interdependencia con la libertad individual.

Esencialmente, solo hay dos maneras de coordinar las actividades económicas de millones de personas. Una es la dirección central, que implica el uso de la fuerza (la técnica del ejército y del estado totalitario moderno). La otra es la cooperación voluntaria de los individuos (la técnica del mercado).

La posibilidad de coordinación mediante la cooperación voluntaria se basa en la proposición elemental (aunque ha sido negada muchas veces) de que en una transacción económica ambas partes se benefician, *con la voluntaria e informada bilateralmente*.

Por tanto, el intercambio puede producir coordinación sin usar la fuerza. El modelo que funciona en una sociedad, organizada sobre la base del intercambio voluntario, es una *economía de intercambio con libre empresa privada* (lo que hemos venido llamando capitalismo competitivo).

Esa sociedad, en su forma más simple, consiste en un número de economías domésticas independientes (como si dijéramos, una colección de Robinson Crusoes). Cada unidad doméstica usa los recursos que controla, para producir bienes y servicios que cambia por bienes y servicios producidos por otras unidades domésticas, en términos mutuamente aceptables a las dos partes del trato. Por tanto, puede satisfacer sus necesidades indirectamente produciendo bienes y servicios para otros, en vez de producir

directamente los bienes para su propio uso inmediato. El incentivo para adoptar esta vía indirecta es, naturalmente, el aumento de producción que se hace posible mediante la división del trabajo y la especialización por funciones. Como la unidad doméstica tiene siempre la alternativa de producir directamente para ella misma, no necesita entrar en ningún tipo de intercambio a menos que le sea beneficioso. Por tanto, no tendrá lugar ningún intercambio a menos que ambas partes se beneficien con él. Por consiguiente, la cooperación se consigue sin usar la fuerza.

La especialización por funciones y la división del trabajo no irían muy allá si la última unidad de producción fuera la economía doméstica. En la sociedad moderna hemos ido mucho más allá. Hemos introducido las empresas, que son los intermediarios entre los individuos, como suministradores de servicios y como compradores de bienes. Del mismo modo, la especialización por funciones y la división del trabajo no podrían ir muy allá si tuviéramos que seguir basándonos en el trueque de un producto por otro. Por eso se ha introducido el dinero, como medio para facilitar el intercambio, y para poder separar en dos partes los actos de compra y de venta.

A pesar de la importante función de la empresa y del dinero en nuestra economía real, y a pesar de los numerosos y complejos problemas que ocasionan, la característica central de la técnica de mercado (el conseguir la coordinación) aparece ya claramente en la economía de simple intercambio, que no contiene ni empresas ni dinero. Al igual que en ese simple modelo, también en la compleja economía de empresas y cambio monetario la cooperación es exclusivamente individual y voluntaria *con tal de que*: (a) las empresas sean privadas, para que las partes contratantes últimas sean individuos, y (b) que los individuos sean efectivamente libres de participar o no participar en cada intercambio concreto, para que cada transacción sea completamente voluntaria.

Es mucho más fácil presentar estas condiciones en términos generales que especificarlas en detalle, o especificar con exactitud las formas institucionales que mejor conducen a su mantenimiento. En realidad, una gran parte de la literatura económica técnica se ocupa precisamente de estas cuestiones. El requisito básico es el mantenimiento de la ley y el orden, para impedir que un individuo use la fuerza física sobre otro individuo, y para hacer cumplir las obligaciones contraídas voluntariamente, dando sentido de esta manera a la palabra "privado". Aparte de esto, los problemas más difíciles son quizá los que surgen con el monopolio (que coharta la libertad efectiva, al negar al individuo toda alternativa a un intercambio concreto), y con los "efectos de vecindad" (los efectos sobre terceras partes y por los que no se puede ni cobrarles ni recompensarles). En el próximo capítulo discutiremos detalladamente estos problemas.

Mientras se mantenga la libertad efectiva de intercambio, la característica central de la actividad económica con la organización del mercado es que impide que (en la mayoría de las actividades) las personas interfieran unas con otras. El consumidor está protegido contra la fuerza de uno de los vendedores, por el hecho de que hay otros vendedores con los que se puede tratar. El vendedor está protegido contra la fuerza de un

consumidor, porque hay otros consumidores a los que se puede vender. El empleado está protegido contra la fuerza del patrón, porque puede trabajar para otros patrones. Etcétera. Y el mercado hace esta labor sin necesidad de tener una autoridad centralizada.

En realidad, la causa principal de las objeciones a la economía libre es precisamente el hecho de que realiza tan bien sus funciones. Da a la gente lo que realmente quiere, y no lo que un grupo determinado piensa que debiera querer. En el fondo de casi todas las objeciones contra el mercado libre hay una falta de fe en la libertad misma.

Claro que la existencia de un mercado libre no elimina la necesidad de tener un gobierno. Al contrario, el gobierno es necesario tanto en su función de foro para determinar "las reglas del juego", como en su función de árbitro para interpretar y hacer cumplir las reglas establecidas. Lo que hace el mercado es reducir muchísimo el número de cuestiones que hay que decidir por medios políticos y, por tanto, minimizar la medida en que el gobierno necesita participar directamente en el juego. La característica más señalada de la acción tomada por canales políticos es que tiende a requerir o imponer una conformidad sustancial. Por otra parte, la gran ventaja del mercado es que permite una amplia diversidad. Es, en términos políticos, un sistema de representación proporcional. Todo hombre puede (por así decirlo) votar por el color de corbata que le guste, y obtenerla; no tiene que ver qué color le gusta a la mayoría y someterse a ella, si es que él está en la minoría. A este aspecto del mercado es al que nos referimos cuando decimos que el mercado trae la libertad económica. Pero esta característica tiene implicaciones que van más allá de las puramente económicas. La libertad política significa que ningún hombre ejerce la fuerza sobre el resto de los hombres. La principal amenaza contra la libertad es el poder de usar la fuerza, ya sea por parte de un monarca, un dictador, una oligarquía o una mayoría momentánea. La defensa de la libertad requiere la eliminación, en la medida de lo posible, de esas concentraciones de poder, y la dispersión y distribución del poder que sea imposible eliminar (un sistema de contención y equilibrio). Al hacer que la autoridad política pierda el control de la actividad económica, el mercado elimina esta fuente de poder coercitivo. Hace que la fuerza económica actúe de contención del poder político, y no de refuerzo).

Al poder económico se le puede dispersar ampliamente. No hay ninguna ley de conservación que diga que el crecimiento de los nuevos centros de potencia económica tenga que realizarse a expensas de los centros ya existentes. Por otra parte, el poder político es más difícil de descentralizar. Puede haber numerosos gobiernos pequeños e independientes. Pero es mucho más difícil mantener numerosos centros pequeños de poder político equipotentes, dentro de un gran gobierno, que mantener numerosos centros de potencia económica dentro de una gran economía. En una gran economía puede haber muchos millonarios. Pero ¿puede haber más de un líder destacado, una persona en quien se centren las energías y entusiasmos de su país? Si el gobierno central aumenta su poder, será probablemente a expensas de los gobiernos locales. Parece como si hubiera una cantidad total constante de poder político a repartir. Por tanto, si el poder eco-

nómico se une al poder político, la concentración parece casi inevitable. En cambio, si mantenemos el poder económico en otras manos, separadas del poder político, puede servir para contener y contrarrestar el poder político.

La mejor forma de demostrar la fuerza de este razonamiento abstracto es quizá con un ejemplo. Vamos a considerar, primero, un ejemplo hipotético que nos ayude a ver los principios básicos, y después, algunos ejemplos reales, de experiencias recientes, que nos ilustren la forma en que funciona el mercado para preservar la libertad política.

Un aspecto de una sociedad libre es ciertamente la libertad del individuo a defender y hacer abierta propaganda por un cambio radical en la estructura de la sociedad, siempre que su campaña se limite a la persuasión y no incluya la fuerza u otras formas coercitivas. Una de las señales de la libertad política de una sociedad capitalista es que un individuo puede abrogar abiertamente por el socialismo. Igualmente, la libertad política en una sociedad socialista exigiría que los individuos tuvieran la libertad de abrogar por la introducción del capitalismo. ¿Cómo podría preservarse la libertad de defender el capitalismo en una sociedad socialista?

Para que los hombres defiendan algo, lo primero es que puedan ganarse la vida. Eso, en sí, ya presenta un problema en la sociedad socialista, ya que todos los empleos están bajo el control directo de las autoridades políticas. Para que un gobierno socialista permitiera a sus empleados defender políticas directamente contrarias a la doctrina oficial tendría que ocurrir un acto de abnegación (la dificultad de tal acto queda ilustrada por la experiencia de Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial con el problema de la "seguridad" entre los empleados federales).

Pero supongamos que se pudiera conseguir este acto de abnegación. Para que la defensa del capitalismo tenga algún significado, sus proponentes deben poder financiar su causa (para celebrar reuniones públicas, editar folletos, adquirir espacios publicitarios en la radio, publicar periódicos y revistas, etc.). ¿Cómo podrían obtener los fondos? En la sociedad socialista puede que haya individuos con grandes ingresos, quizá incluso con grandes sumas de capital en forma de obligaciones públicas y similares, pero tendrían que ser altos funcionarios públicos. Se puede concebir a un bajo funcionario socialista que mantenga su empleo a pesar de defender abiertamente el capitalismo. Lo que es imposible imaginarse es a un socialista de la plana mayor financiando esas actividades "subversivas".

La única forma de financiación sería el obtener pequeñas cantidades de grandes números de pequeños funcionarios. Pero esta no es la respuesta. Para obtener estos recursos habría que persuadir a mucha gente, y el problema está en cómo iniciar y financiar una campaña para conseguirlo. En las sociedades capitalistas, los movimientos radicales no se han financiado nunca de esta manera. Normalmente los han financiado unos cuantos individuos adinerados, que han sido persuadidos (como Frederick Vanderbilt Field, o Anita McCormick Blaine, o Corliss Lamont, por dar unos cuantos nombres que se han hecho notorios recientemente, o como Friedrich Engels, yendo a los menos recién-

tes). Casi nadie nota esta función que desempeña la desigualdad de la riqueza, en la preservación de la libertad política (la función de patrocinador).

En la sociedad capitalista, lo único que hace falta es convencer a unas cuantas personas adineradas para que den fondos para lanzar una idea, por extraña que sea, y siempre hay personas así (muchos focos independientes de financiación). En realidad, ni siquiera hace falta convencerles, a la gente o a las instituciones financieras con fondos disponibles, de la solidez de las ideas a propagar. De lo único que hay que convencerles es de que la propagación de estas ideas puede financiarse con éxito; de que el periódico o revista o libro o cualquier otro proyecto va a dejar un beneficio. Por ejemplo, el editor competitivo no puede permitirse el lujo de editar solamente los escritos con los que él personalmente esté de acuerdo; él se debe guiar por la posibilidad de que el mercado sea lo suficientemente grande para dar a su inversión un beneficio satisfactorio.

De esta forma, el mercado rompe el círculo vicioso y, finalmente, posibilita la financiación de tales proyectos con pequeñas cantidades procedentes de mucha gente, sin tener que persuadirles de antemano. En una sociedad socialista no existen estas posibilidades; solamente existe el Estado todopoderoso.

Mediante un esfuerzo de la imaginación, supongamos que un gobierno socialista se dé cuenta de este problema y que esté compuesto de gente ansiosa de preservar la libertad. ¿Podría encontrar los fondos necesarios? Quizá, pero es difícil ver cómo. Podría establecer una oficina para dar subsidios a la propaganda subversiva. ¿Pero cómo iban a decidir a quién apoyar? Si diera fondos a todos los que se los pidieran, se encontrarían sin dinero enseguida, ya que el socialismo no puede derogar la ley económica elemental de que un precio suficientemente alto producirá una oferta grande. Si hacemos que la defensa de las causas radicales sea suficientemente remunerativa, la oferta de defensores será ilimitada.

Además, la libertad de advocar causas impopulares no requiere que tal defensa se pueda realizar sin coste alguno. Al contrario, ninguna sociedad podría ser estable si la defensa del cambio radical no costara nada, y mucho menos si estuviera subvencionada. Es totalmente apropiado el que el hombre haga sacrificios por advocar causas en las que cree profundamente. En realidad, lo importante es preservar la libertad solamente para la gente que esté dispuesta a practicar cierto auto-control, porque de otra manera la libertad se hace licenciosa e irresponsable. Lo esencial es que el coste de abogar por causas impopulares sea tolerable y no prohibitivo.

Pero no hemos terminado todavía. En una sociedad de mercado libre, basta con tener los fondos. A los que suministran el papel lo mismo les da venderlo al *Daily Worker* que al *Wall Street Journal*. En una sociedad socialista no bastaría con tener los fondos. El hipotético defensor del capitalismo tendría que persuadir a la fábrica de papel del gobierno para que se lo vendiera, a la imprenta del gobierno para que le imprimiera los folletos, al correo del gobierno para que los distribuyera entre la gente, a un organismo oficial para que le alquilara una sala en la que hablar, etc.

Quizá haya una forma de vencer estas dificultades y preservar la libertad en una sociedad socialista. No podemos decir que sea totalmente imposible. Lo que sí está claro es que hay dificultades auténticas, para establecer instituciones que preserven eficazmente la posibilidad de disentir. Que yo sepa, nadie de entre los que están a favor del socialismo y a favor de la libertad al mismo tiempo, se ha enfrentado con esta cuestión o ha iniciado siquiera el establecimiento de formas institucionales que permitan la libertad bajo el socialismo. Como contraste, está bien claro cómo fomenta la libertad la sociedad capitalista de mercado libre.

Un buen ejemplo práctico de estos principios abstractos es la experiencia de Winston Churchill. Desde 1933 hasta el comienzo de la Segunda Guerra Mundial, a Churchill no se le permitió hablar por la radio británica, que era naturalmente un monopolio del Estado, administrado por la "British Broadcasting Corporation". Nada menos que uno de los ciudadanos más destacados de su país, representante en el Parlamento, exministro, un hombre que estaba por todos los medios tratando de persuadir a sus compatriotas de que había que tomar medidas para defenderse de la amenaza de la Alemania de Hitler. Y no se le permitió hablar por la radio al pueblo británico porque la BBC era un monopolio estatal y la posición de este señor se prestaba a la controversia.

Otro ejemplo sorprendente, que apareció en el número de *Time* del 26 de enero de 1959, se refiere al "Blacklist Fadeout". Dice ese número de *Time*:

El rito de la concesión de los "Oscars" es el mayor esfuerzo de Hollywood para obtener dignidad, pero hace dos años la dignidad salió perjudicada. Cuando se anunció a un tal Robert Rich como el mejor guionista por *The Brave One*, no salió nadie al estrado, Robert Rich era un seudónimo que enmascaraba a uno de los 150 escritores incluidos por la industria en una lista negra, desde 1947, por sospecharse que eran comunistas o compañeros de viaje. La cosa fue especialmente embarazosa porque la Academia Cinematográfica había prohibido que ningún comunista o ningún acogido a la Quinta Enmienda constitucional se presentara a la competición de los "Oscars". La semana pasada se resolvió, tanto la regla contra los comunistas como el misterio de la identidad de Rich.

Rich resultó ser Dalton Trumbo (autor de *Johnny Got His Gun*), uno de los "Diez de Hollywood" escritores famosos que se negaron, en 1947, a prestar testimonio en las investigaciones del Congreso sobre el comunismo en la industria cinematográfica. El productor Frank King dijo, después de insistir firmemente que Robert Rich era "un joven con barba que había estado en España": "Tenemos una obligación para con nuestros accionistas: la de comprar el mejor guión que podamos. Trumbo nos trajo *The Brave One* y nosotros lo compramos...".

En la práctica, este fue el final de la lista negra de Hollywood, en forma oficial. En forma no oficial, a muchos autores prohibidos ya se les venía admitiendo desde hacía mucho. Se dice que los miembros de la lista negra escriben por lo menos un 15 por 100

de las películas actuales de Hollywood. El productor King dijo: "Hay más fantasmas en Hollywood que en Forest Lawn¹. Todas las compañías de esta ciudad han usado las obras de los escritores incluidos en la Lista negra. Lo único que hemos hecho nosotros ha sido confirmar por primera vez lo que ya sabía todo el mundo."

Uno puede creer, como yo, que el comunismo destruiría todas nuestras libertades; uno puede oponerse a él con toda la firmeza posible, y, sin embargo, creer también, al mismo tiempo, que en una sociedad libre no se puede tolerar que a un individuo se le prohíba realizar un acuerdo mutuo con otros cuyos intereses mutuos coinciden, porque crea en el comunismo o porque trate de promoverlo. Claro que la libertad también incluye la libertad de los otros a no asociarse con él bajo esas circunstancias. La lista negra de Hollywood fue un acto contra la libertad porque fue un arreglo impuesto mediante el uso de medios coercitivos para impedir acuerdos voluntarios. No dio resultado precisamente porque el mercado hizo que a la gente le resultara muy caro el mantener la lista negra. El acento comercial, el hecho de que aquellos que dirigen las empresas tiene un incentivo para ganar la mayor cantidad de dinero posible, protegió la libertad de los individuos que estaban en la lista negra, ofreciéndoles una forma alternativa de empleo, y dando a la gente un incentivo para darles empleo.

Si Hollywood y la industria cinematográfica hubieran sido empresas estatales, o si hubiera sido una cuestión de empleo en Inglaterra en la BBC, es difícil pensar que los "Diez de Hollywood" hubieran encontrado empleo. Del mismo modo, es difícil pensar que bajo esas circunstancias hubieran podido encontrar empleo los defensores decididos del individualismo y de la empresa privada (o incluso los defensores de cualquier punto de vista que no sea el "statu quo").

La experiencia del McCartismo nos presentó otro ejemplo de la función del mercado en la preservación de la libertad política. Aparte del contenido de las cuestiones de que se trataba, y del fundamento de las acusaciones que se hacían, ¿qué protección tenían los individuos, especialmente los empleados del gobierno, contra acusaciones e investigaciones irresponsables en cuestiones que sus conciencias no les permitían revelar? El apelar a la Quinta Enmienda constitucional habría sido un gesto vacío que además les privaba de poder emplearse en el gobierno.

Su protección fundamental era la existencia de una economía de mercado privada, en la que podían ganarse la vida. Claro que esta protección tampoco era absoluta. Muchos de los posibles empresarios privados se mostraban, con razón o sin ella, contrarios a la contratación de los penalizados. En nuestra opinión, había menos justificación para imponer semejante carga sobre estos individuos que la que hay generalmente para las dificultades que sufren los defensores de causas impopulares. Pero lo importante es que estas cargas eran limitadas y no insuperables, como habrían sido si la única posibilidad de empleo hubiera sido con el Estado.

[1] Es decir, que fue miembro en la guerra civil española, al lado de la República (N. del T.).

[2] Forest Lawn es un famoso cementerio en Los Ángeles. (N. del T.).

Interesa hacer notar que una enorme parte de esa gente (una fracción desproporcionada) fue a parar a los sectores más competitivos de la economía (la pequeña empresa, el comercio, el cultivo agrícola), donde el mercado se acerca más al mercado libre ideal. Los que compran pan nunca saben si el trigo del que está hecho fue cultivado por un comunista o un republicano, por un constitucionalista o un fascista, o incluso por un negro o por un blanco. Esto ilustra la forma en que un mercado impersonal separa las actividades económicas de las opiniones políticas y protege a los hombres contra las discriminaciones a las que se les puede someter, en sus actividades económicas, por razones que no afectan a su productividad (tanto si estas razones se relacionan con sus opiniones como con su raza).

Como nos indica este ejemplo, los grupos de nuestra sociedad a quienes más les va, en la preservación y fortalecimiento del capitalismo competitivo, son los grupos minoritarios, que son los que más veces padecen la desconfianza y la enemistad de la mayoría (es decir: los negros, los judíos, los de nacimiento extranjero; por mencionar solamente a los más obvios). Y sin embargo, paradójicamente, los enemigos del mercado libre (los comunistas y socialistas) han procedido de estos grupos en forma predominante. En vez de reconocer que la existencia del mercado les ha protegido de las actitudes de sus compatriotas, han atribuido equivocadamente al mercado los residuos de discriminación que todavía quedan.

Capítulo 2

La función del Estado en una sociedad libre

Una de las razones por las que el capitalismo competitivo es superior a cualquier otro sistema económico es que garantiza la libertad individual. En un sistema de libre mercado, cada hombre es dueño de su propia persona y de sus propios recursos, y puede utilizarlos como le parezca. No hay nadie que pueda obligarlo a trabajar para otro hombre, ni a dar su dinero a otro hombre, ni a permitir que otro hombre le obligue a hacer algo que no quiere. En un sistema de libre mercado, cada hombre es responsable de sus propios actos, y no puede ser castigado por los actos de otro hombre. En un sistema de libre mercado, cada hombre es libre de elegir su propia vida, y no puede ser obligado a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre.

En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre. En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre. En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre.

En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre. En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre. En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre.

En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre. En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre. En una sociedad libre, los hombres están libres de elegir su propia vida, y no pueden ser obligados a vivir de acuerdo con las reglas de otro hombre.



Una de las objeciones que se suele hacer a las sociedades totalitarias es que, para ellas, el fin justifica los medios. Está claro que si se toma literalmente, esta objeción no es lógica. Si el fin no justifica los medios, ¿quién los va a justificar? Pero esta salida fácil no nos libra de la impugnación anterior; nos prueba, simplemente, que la objeción estaba bien presentada. El negar que el fin justifique los medios equivale a afirmar indirectamente que el fin en cuestión no es el fin último, que el fin último es precisamente el uso de medios apropiados. Cualquier fin, deseable o no deseable, que pueda obtenerse solamente mediante el uso de medios malos, debe ceder el paso al fin más fundamental, que es el de usar medios aceptables.

Para un liberal, los medios apropiados son la libre discusión y la cooperación voluntaria, lo cual implica que toda forma de coerción es inapropiada. El ideal es que entre los individuos responsables haya unanimidad, conseguida a base de discusión libre y completa. Esto no es más que otra forma de expresar la meta de la libertad, presentada en el capítulo anterior.

Desde este punto de vista, la función del mercado, como ya hemos explicado, es que permite la unanimidad sin conformidad; que es un sistema de representación proporcional efectiva. Por otra parte, lo característico de la acción mediante canales expresamente políticos, es que tiende a exigir o a imponer una conformidad sustancial.

Las cuestiones normales hay que decidir las con "sí" o "no"; a lo más, puede que haya un número de alternativas muy limitado. Ni siquiera el uso de la representación proporcional en su forma expresamente política altera esta conclusión. El número de grupos separados que pueden estar realmente representados es muy limitado, enormemente limitado si lo comparamos con la representación proporcional del mercado. Lo que es más, el hecho de que el resultado final tenga que ser generalmente una ley apli-

cable a todos los grupos, y no un acto legislativo separado para cada parte representada, quiere decir que la representación proporcional, en su versión política, lejos de permitir la unanimidad sin conformidad, tiende a hacer funcionamiento destruye todo consenso sobre el que pueda basarse la unanimidad con conformidad.

En algunas cuestiones resulta obvio que la representación proporcional efectiva es imposible. Yo no puedo conseguir la cantidad de defensa nacional que yo quiero, y otra cantidad diferente para usted. Sobre estas materias indivisibles podemos argüir, discutir y votar. Pero una vez que se haya decidido tenemos que conformarnos. Precisamente la existencia de estas cuestiones indivisibles (la protección del individuo y la nación contra la coerción son claramente las cuestiones más fundamentales), es lo que impide que haya una dependencia exclusiva en la acción individual mediante el mercado. Si hemos de usar algunos de nuestros recursos en estas cuestiones indivisibles, tenemos que usar canales políticos para reconciliar las diferencias.

El uso de los canales políticos, pese a ser inevitable, tiende a dificultar la cohesión social, que es esencial para una sociedad estable. Esta dificultad es mínima, cuando solo se necesita alcanzar un acuerdo de acción conjunta en un número limitado de cuestiones en las que, en todo caso, la gente ya tenía opiniones semejantes. Toda ampliación del número de cuestiones para las que se necesita un acuerdo explícito recarga aún más los delicados hilos que mantienen unida a la sociedad. Si llega a tocar una cuestión en la que haya profundas diferencias entre unos individuos y otros, puede llegar a romper el orden de la sociedad. Las diferencias fundamentales en cuanto a valores básicos no pueden resolverse en las urnas nunca o casi nunca; en última instancia, solo pueden decidirse, aunque no resolverse, mediante un conflicto. Las guerras religiosas y civiles de la historia son sangriento testimonio de esta afirmación.

El amplio uso del mercado reduce la sobrecarga que sufre el entramado social, ya que en todas las actividades que abarca hace innecesaria la conformidad. Cuanto más amplio sea el número de actividades cubiertas por el mercado, menor será el número de cuestiones en las que se requieren decisiones expresamente políticas y, por tanto, en las que es necesario alcanzar un acuerdo. A su vez, cuanto menor sea el número de cuestiones en las que se necesita un acuerdo, mayor será la posibilidad de alcanzar un acuerdo al mismo tiempo que se mantiene libre la sociedad.

Claro que la unanimidad es un ideal. En la práctica no podemos permitirnos ni el tiempo ni el esfuerzo que haría falta para conseguir unanimidad en todas las cuestiones. A la fuerza, tenemos que conformarnos con menos. Así es que tenemos que aceptar como solución la decisión de la mayoría, adoptada de una forma o de otra. El adoptar las decisiones de la mayoría es una solución práctica y no un principio básico. Esto se ve claramente en el hecho de que nuestro deseo de recurrir a la regla de la mayoría, y el tamaño de la mayoría exigida, dependen de la seriedad de la cuestión de que se trate. Si la cuestión tiene poca importancia y a la minoría no le importa mucho el ser derrotada, bastará la simple superioridad de un voto. Por otra parte, si a la minoría le importa

mucho la forma en que se resuelva la cuestión, no bastará con una simple mayoría de votos. Muy pocos de entre nosotros estaríamos de acuerdo en que cuestiones como la libertad de expresión, por ejemplo, se decidieran a base de una simple mayoría. Nuestra estructura legal está llena de distinciones, entre las clases de cuestiones que requieren diferentes clases de mayorías. Un ejemplo extremo son las cuestiones incluidas en la Constitución. Estos son unos principios tan importantes que no queremos hacer la más mínima concesión por ningún motivo. Al aceptarlos inicialmente se consiguió un consenso esencial, y exigimos que para cambiarlos haya el mismo consenso.

La ordenanza de refrenarnos de usar la regla de la mayoría en ciertos tipos de cuestiones incluidas en nuestra Constitución, y en otras constituciones escritas o no escritas, y los apartados específicos en los que se prohíbe la imposición de la fuerza sobre los individuos, hay que considerarlos como conclusiones alcanzadas tras libre discusión, y reflejan una unanimidad esencial en cuanto a los medios.

Ahora voy a considerar más específicamente, aunque todavía en términos generales, los campos en los que el mercado no puede resolver los problemas, o puede hacerlo solo a un coste tan elevado que es preferible usar los canales políticos.

El Estado como hacedor de reglas y como árbitro

Es importante que distingamos las actividades diarias de la gente, del marco legal y de las costumbres generales dentro del cual se desarrollan. Las actividades diarias son como las acciones de los participantes en un partido, cuando lo están jugando; y el marco es como las reglas del juego. Igual que en un partido hace falta que los jugadores acepten tanto las reglas como al árbitro que las impone, de la misma forma en una buena sociedad hace falta que sus miembros estén de acuerdo en las condiciones generales que van a regir las relaciones entre ellos, en los medios para juzgar las diferentes interpretaciones de estas condiciones y en algún instrumento para imponer el cumplimiento de las reglas generales aceptadas. En la sociedad, lo mismo que en los deportes, la mayoría de las condiciones generales son el resultado no intencionado de la costumbre, aceptado sin pensarlo. Como mucho, consideramos en forma explícita algunas modificaciones pequeñas, aunque el efecto acumulativo de una serie de modificaciones pequeñas puede ser una alteración drástica en el carácter del deporte o de la sociedad. Tanto en los deportes como en la sociedad, no puede prevalecer ningún conjunto de reglas a menos que las cumplan la mayoría de los participantes casi todo el tiempo, sin necesidad de sanciones externas; es decir, a menos que haya un consentimiento social básico. Pero no podemos fiarnos solamente de este consentimiento o de la costumbre para interpretar y para hacer cumplir las reglas; necesitamos un árbitro. Así es que las funciones básicas del Estado en la sociedad libre son: ofrecer un medio por el que se puedan modificar las reglas, mediar en las diferencias que surjan

entre nosotros en cuanto al significado de las reglas e imponer el cumplimiento de las reglas sobre aquellos que decidieran romperlas.

La necesidad de tener un Estado que cumpla estas funciones surge debido a que la libertad absoluta es imposible. Por muy atractiva que sea la anarquía, como filosofía, no es factible en un mundo de hombres imperfectos. Las libertades de distintos hombres pueden estar en conflicto, y cuando así ocurra, hay que limitar la libertad de un hombre para preservar la del otro. Un magistrado del Tribunal Supremo lo expresó una vez diciendo: "Mi libertad de mover el puño tiene que estar limitada por la proximidad de tu barbilla".

Para decidir qué actividades son apropiadas para el Estado, el principal problema es cómo resolver los conflictos que surgen entre los distintos individuos. En algunos casos la respuesta es fácil. No es muy difícil obtener una unanimidad casi absoluta sobre la proposición de que hay que sacrificar la libertad de un hombre de asesinar a su vecino, para preservar la libertad del otro a vivir. En otros casos la respuesta es difícil. En el campo económico surge un problema importante con respecto al conflicto entre la libertad de combinarse y la libertad de competir. ¿Qué significado se le puede atribuir a "libre" como calificativo de "empresa"? En Estados Unidos, "libre" ha venido siendo interpretado en el sentido de que cualquier persona es libre de establecer una empresa, lo cual quiere decir que las empresas existentes no son libres de impedir la entrada a los competidores, excepto vendiendo un producto mejor al mismo precio o el mismo producto a un precio más bajo. Por otra parte, según la tradición europea, el sentido dado a la palabra generalmente ha sido que las empresas son libres de hacer lo que quieran, incluyendo la determinación artificial de los precios, la división de los mercados y la adopción de cualquier otra técnica para mantener alejados a los posibles competidores. El problema más difícil en este campo es quizá el que surge con respecto a las combinaciones entre los obreros, donde es muy agudo el problema entre la libertad de combinarse y la libertad de competir.

Un campo económico aún más básico y en el que la respuesta es importante, además de difícil, es la definición de los derechos de propiedad. La noción de propiedad, tal como se ha desarrollado a través de los siglos y como está recogida en nuestros códigos legales, se ha hecho parte de nosotros de tal forma que la damos ya por supuesta. Además, no reconocemos el hecho de que lo que constituye la propiedad y los derechos que confiere el título de la propiedad, son complejas creaciones sociales y no proposiciones evidentes en sí mismas. Por ejemplo, mi título de propiedad sobre un terreno y mi libertad a usar mi propiedad como a mí me plazca, ¿me permiten negarle a alguien el derecho a volar en su avión sobre mi terreno? ¿O se le da preferencia a su derecho a volar? ¿O depende de a qué altura vuele? ¿O de cuánto ruido haga? ¿Hay un intercambio voluntario, por el que él me paga por el privilegio de volar sobre mi terreno? ¿O debo pagarme yo para que no vuele en esa zona? Simplemente con mencionar patentes, derechos, "copyrights"; acciones de empresas; derechos de servidumbres, etc., se pone de mani-

fiesto la función que las reglas sociales normalmente aceptadas tienen en la definición misma de la propiedad. En muchos casos también podría decirse que la existencia de una definición de la propiedad bien clara y generalmente aceptada, es mucho más importante que el contenido de la definición.

Otro campo económico que presenta problemas especialmente difíciles es el sistema monetario. Siempre se ha reconocido que el Estado es responsable del sistema monetario. Aparece expresamente en la provisión constitucional que da al Congreso el poder de "acuar moneda, regular su valor y el de la moneda extranjera". Probablemente no hay ningún otro campo de actividad económica en el que la acción del Estado sea tan generalmente aceptada. Esta aceptación habitual, y casi como sin pensarlo, de la responsabilidad del Estado, hace que sea absolutamente necesario el comprender perfectamente la base de tal responsabilidad, ya que aumenta el peligro de que el ámbito del Estado se extienda de las actividades que son apropiadas a las que no lo son, en una sociedad libre, de mantener la estructura monetaria a determinar la distribución de recursos entre los individuos. Este problema lo discutiremos con detalle en el capítulo 3.

En resumen, la organización de la actividad económica mediante el intercambio voluntario presupone que ya nos hemos encargado, a través del Estado, del mantenimiento de la ley y el orden para impedir el uso de la fuerza de un individuo sobre otro, para hacer cumplir los contratos contraídos voluntariamente, definir el significado de los derechos de propiedad, interpretar y hacer cumplir esos derechos, y mantener la estructura monetaria.

Acción estatal justificada por el monopolio técnico y por los efectos de vecindad

La función del Estado, que hemos analizado en la sección anterior, consiste en hacer algo que el mercado por sí solo no puede hacer: determinar, arbitrar y hacer cumplir las reglas del juego. También puede ser que queramos hacer a través del Estado otras cosas que podrían hacerse quizá a través del mercado, pero que son difíciles de hacer de esa forma debido a las condiciones técnicas o de otra índole. Todo ello se reduce a los casos en que el intercambio voluntario puro sea excesivamente caro o prácticamente imposible. Estos casos se presentan en dos categorías generales: el monopolio y otras imperfecciones de mercado semejantes y los efectos de vecindad.

El intercambio es realmente voluntario solamente cuando existen alternativas que sean casi equivalentes. El monopolio implica la ausencia de alternativas y, por tanto, inhibe la libertad efectiva del intercambio. En la práctica, muchas veces el monopolio surge con ayuda del Estado o se basa en acuerdos conspiratorios entre individuos. Con respecto a estos, el problema consiste o bien en que el Estado fomente el monopolio o en forzar la observación estricta de reglas tales como las que están incorporadas en nuestras leyes anti-trust. Sin embargo, el monopolio puede también surgir porque es técni-

camente eficiente el tener un solo productor o empresa. Yo diría que tales casos son mucho más limitados de lo que se supone, pero surgen sin duda alguna. Un ejemplo sencillo es quizá la instalación del servicio telefónico en una comunidad. A estos casos los llamaré monopolio "técnico".

Cuando las condiciones técnicas hacen que el monopolio sea el resultado natural de las fuerzas competitivas del mercado, solamente hay tres alternativas posibles: el monopolio privado, el monopolio público o la regulación pública. Las tres son malas, pero hay que escoger entre ellas. Henry Simons, al observar la regulación pública del monopolio en Estados Unidos, encontró los resultados tan poco agradables que llegó a la conclusión de que el monopolio público sería un mal menor. Walter Eucken, famoso liberal alemán, al estudiar el monopolio público de los ferrocarriles en Alemania, halló unos resultados tan desagradables que llegó a la conclusión de que la regulación pública sería un mal menor. Yo, habiendo estudiado ambos, tengo que concluir, a desgana, que el monopolio privado puede ser el menor de los males.

Si la sociedad fuera estática, de tal forma que las condiciones que dan origen al monopolio técnico continuaran existiendo con toda seguridad, entonces tendría poca confianza en esta solución. Sin embargo, en una sociedad que cambie rápidamente, muchas veces cambian también las condiciones que originan el monopolio técnico, y me imagino que tanto la regulación pública como el monopolio público reaccionarán mucho menos ante esos cambios de situación, no se les podrá eliminar tan fácilmente como al monopolio privado.

Los ferrocarriles de Estados Unidos son un ejemplo excelente. En el siglo XIX era quizá inevitable tener un alto grado de monopolio en los ferrocarriles, basado en razones técnicas. Esto justificó la creación de la Comisión de Comercio Interestatal (ICC). Pero la situación ha cambiado. Al surgir la carretera y el transporte aéreo, el elemento de monopolio de los ferrocarriles se ha reducido a proporciones mínimas. Sin embargo, no hemos eliminado la ICC. Por el contrario, la ICC, que comenzó como organismo protector para que los ferrocarriles no explotaran al público, se ha convertido en un organismo para proteger a los ferrocarriles contra la competencia de los camiones y otros medios de transporte, y más recientemente incluso para proteger a las compañías camioneras ya existentes contra la competencia de nuevos solicitantes. Del mismo modo, en Inglaterra, cuando se nacionalizaron los ferrocarriles, al principio se incluyeron también los camiones en el monopolio estatal. Si en Estados Unidos los ferrocarriles no hubieran estado sometidos nunca a regulaciones, es casi seguro que hoy día todo el transporte, incluyendo los ferrocarriles, sería una industria altamente competitiva en la que quedarían muy pocos o ningún elemento monopolístico.

Sin embargo, la elección entre los males del monopolio privado, el monopolio público o la regulación pública no puede hacerse de una vez para siempre independientemente de las circunstancias de los hechos. Si el monopolio técnico lo es de un servicio o artículo que se considera esencial, y si su poder monopolístico es considerable, puede ser

que incluso los efectos a corto plazo de un monopolio privado sin regular fueran intolerables, y que o bien la regulación pública o la propiedad pública fueran lo más conveniente.

El monopolio técnico puede justificar, a veces, un monopolio público "de facto". Pero no puede justificar, de por sí, un monopolio público conseguido mediante una ley que prohíba que nadie pueda competir. Por ejemplo, no se puede justificar de ninguna forma nuestro actual monopolio público de Correos. Puede aducirse que el transporte del correo es un monopolio técnico, y que el monopolio estatal es el menor de los males. Según esto, podría quizá justificarse el correo a cargo del Estado, pero no la ley actual, según la cual no se le permite a nadie más transportar el correo. Si es verdad que la distribución del correo es un monopolio técnico, entonces nadie podrá tener éxito en competencia con el Estado. Si no es verdad, entonces no hay razón alguna para que el Estado se dedique a esa actividad. La única forma de averiguarlo es dar entrada libre a los competidores.

La razón histórica por la que tenemos un monopolio de correos es que el "Pony Express" realizaba tan bien la tarea de transportar el correo a través del continente, que cuando el Estado introdujo el servicio transcontinental, no podía competir y perdía dinero. El resultado fue una ley por la que se prohibía que nadie pudiera transportar el correo. Por eso la "Adams Express Company" hoy día es una sociedad de inversiones y no una compañía explotando un negocio. Yo me atrevo a opinar que si se dejara libre la entrada en el negocio de transportar correo habría un gran número de firmas que se dedicarían a eso y esta arcaica industria se revolucionaría en poco tiempo.

Una segunda categoría general de casos es que el intercambio estrictamente voluntario es imposible; aparece cuando las acciones de los individuos tienen efectos sobre otros individuos, efectos que no se les pueden compensar, y que no es posible modificar. Este es el problema de los "efectos de vecindad". Un ejemplo claro es el de la contaminación de un arroyo. El que contamina un arroyo lo que hace en realidad es obligar a los demás a tener agua mala en vez de agua buena. Estos otros pueden que estén dispuestos a realizar ese cambio a un cierto precio. Pero no les es posible, actuando individualmente, evitar ese cambio o imponer una compensación apropiada.

Otro ejemplo menos obvio es el de la financiación de las carreteras. En este caso sería posible, técnicamente, el identificar y, por tanto, cobrar a los individuos que usen las carreteras, en cuyo caso sería posible que las explotara un particular. Sin embargo, en las carreteras ordinarias con muchos puntos de entrada y salida, el coste de la operación de cobro sería extremadamente elevado si hubiera que cobrar a cada individuo que use la carretera, ya que habría que establecer casetas de peaje, o alguna forma equivalente, en todas las entradas. El impuesto de gasolina es una forma mucho más barata de cobrar a los individuos, y guarda cierta proporción con el uso que hacen de las carreteras. Sin embargo, con ese método no se puede identificar exactamente el pago con el uso concreto. Por tanto, no sería factible el establecer una empresa particular que ofreciera el

servicio y recogiera los derechos de peaje, a no ser que se estableciera un enorme monopolio privado.

Esas consideraciones no se aplican a las autopistas de largas distancias con alta densidad de tráfico, y a las que solo se puede entrar por un número limitado de puntos, en los que están situadas las estaciones de peaje. En este caso, el coste de la operación de cobro es reducido y además el automovilista tiene otras varias carreteras alternativas casi siempre; así es que no hay un serio problema de monopolio. Por tanto nos parece natural que las poseyeran y explotaran empresarios particulares. De ser así, la empresa debería recibir los ingresos obtenidos con impuestos sobre la gasolina por los viajes realizados en esa carretera.

Los parques son un caso interesante porque ilustran la diferencia entre los casos en que los efectos de vecindad se pueden justificar, y en los que no se pueden justificar, y además porque casi todo el mundo considera, a primera vista, que la dirección de los parques nacionales es claramente una función legítima del Estado. Sin embargo, la realidad es que los efectos de vecindad pueden justificar un parque municipal, pero no justifican un parque nacional como el "Yellowstone National Park" o el "Grand Canyon". ¿Cuál es la diferencia fundamental entre las dos categorías? En cuanto al parque municipal, es difícilísimo identificar a los individuos que se benefician de él, y cobrarles por los beneficios obtenidos. Si hay un parque en medio de la ciudad, las casas construidas a lo largo de él se benefician del espacio abierto, y los que pasean por él también se benefician. Sería demasiado caro y demasiado difícil el mantener casillas de peaje a la entrada o imponer una tarifa anual por cada ventana que dé al parque. Por otra parte, las puertas de entrada a un parque nacional como el de Yellowstone son pocas; la mayoría de la gente que viene a ellos se queda allí bastante tiempo, y es perfectamente factible el poner casetas de peaje y cobrar derechos de admisión. Y en efecto, eso es lo que hacen ahora, aunque los derechos no cubren los costes totales. Si al público le interesa este tipo de atracción lo suficiente como para pagar la entrada, entonces la empresa privada tendría el incentivo necesario para hacer parques como esos. Y desde luego hoy día ya hay muchas empresas privadas que ofrecen servicios de esta naturaleza. No alcanzo a imaginarme ningún efecto de vecindad o efecto de monopolio que pudiera justificar la actividad del Estado en este campo.

Otras consideraciones, semejantes a las que he tratado bajo el título de efectos de vecindad, se han usado para justificar casi cualquier tipo imaginable de intervención. Sin embargo, en muchos casos esta justificación es una alegación rebuscada, y no una aplicación legítima del concepto de efectos de vecindad. Los efectos de vecindad tienen un doble filo. Pueden constituir una razón para limitar las actividades del Estado, o para extenderlas. Los efectos de vecindad impiden el intercambio voluntario porque es difícil identificar los efectos sobre terceras partes y medir su magnitud; pero esta dificultad aparece también en la actividad estatal. Es difícil saber cuándo los efectos de vecindad son lo suficientemente grandes como para justificar un gasto especial con el propósito

de eliminarlos, y más difícil aún el distribuir ese gasto de forma apropiada. Por tanto, cuando el Estado inicia actividades para evitar ciertos efectos de vecindad, introducirá en parte otros efectos de vecindad al no cobrar o no compensar adecuadamente a los individuos. Solamente los hechos de cada caso concreto, y aun así en forma aproximada, podrán servir para juzgar cuáles son más serios: los efectos de vecindad originales o los nuevos. Es más, el uso en sí del Estado como medio para evitar los efectos de vecindad tiene un efecto de vecindad importante y que no tiene relación ninguna con la circunstancia que requirió intervención estatal. Todo acto de intervención estatal limita directamente el ámbito de libertad individual y amenaza indirectamente la preservación de la libertad por las razones indicadas en el primer capítulo.

Nuestros principios no nos proporcionan una línea clara y decisiva, en cuanto a la medida en que es apropiado usar el Estado para conseguir en forma conjunta lo que nos sería difícil o imposible conseguir separadamente por el simple medio del intercambio voluntario. En cada caso concreto de propuesta de intervención tenemos que elaborar una lista de ventajas y desventajas. Nuestros principios nos dicen las cosas que tenemos que poner en un lado y las que tenemos que poner en el otro, y nos proporcionan también una base para determinar el grado de importancia que debemos conceder a los diferentes artículos. Especialmente debemos incluir siempre en el pasivo de toda intervención propuesta por el Estado los efectos de vecindad que amenazan la libertad, y debemos dar un peso considerable a ese efecto. El peso que debemos darle, así como el que debemos dar a otros aspectos, depende de las circunstancias. Por ejemplo, si la intervención estatal ya existente es reducida, daremos menos importancia a los efectos negativos de una nueva intervención. Por este importante motivo es por lo que muchos de los primitivos liberales, como Henry Simons, que escribían en una época en que el Estado tenía actividades muy limitadas, comparado con lo que ocurre hoy día, se mostraban propicios a que el Estado se ocupara de cuestiones que los liberales actuales no aceptan, debido a que el Estado ha crecido ya excesivamente.

Acción estatal con fundamento paternalista

La libertad es un objetivo que se puede alcanzar solamente entre individuos responsables. No creemos en la libertad para locos ni para niños. La necesidad de trazar una línea divisoria entre los individuos responsables y los otros es ineludible, y sin embargo eso significa que hay una ambigüedad esencial en nuestro objetivo último de libertad. El paternalismo para con aquellos que calificamos de irresponsables es inevitable.

Quizá el caso más claro sea el de los locos. No estamos dispuestos ni a darles la libertad ni a fusilarlos. Sería muy bonito que pudiéramos aceptar ofertas voluntarias de individuos para alojar y cuidar a los locos. Pero creo que no puede eliminarse la posibilidad de que dicha actividad caritativa fuera insuficiente, aunque no sea nada más que por el

efecto de vecindad implícito en el hecho de que yo me benefico cuando otro individuo contribuye al cuidado de un loco. Por esa razón puede que estemos dispuestos a que se encargue de ellos el Estado.

Los niños nos presentan un caso más difícil. La unidad última funcional en la sociedad no es el individuo, sino la familia. Y sin embargo, la aceptación de la familia como unidad se debe en parte a razones prácticas y no de principio. Nuestra creencia es que los padres son generalmente los que están mejor capacitados para proteger a sus hijos y para convertirlos en individuos responsables para los que la libertad les sirva de algo. Pero no creemos, en cambio, en la libertad de los padres para hacer lo que quieran con otras personas. Los niños son individuos responsables en embrión, y un creyente en la libertad ha de creer en la necesidad de proteger sus derechos.

Expresándolo de otra forma, que puede parecer un poco fuerte, los niños son al mismo tiempo bienes de consumo y miembros responsables de la sociedad en potencia. La libertad de los individuos para usar sus recursos económicos como quieran incluye la de usarlos para tener niños (para comprar, por así decirlo, los servicios de niños como forma especial de consumo). Pero una vez que se ha realizado esta elección, los niños tienen un valor en sí y de por sí, y tienen una libertad propia que no es simplemente una extensión de la libertad de los padres.

En muchos sentidos, el fundamento paternalista de la actividad estatal es el que más le preocupa al liberal, pues implica la aceptación de un principio (que unos cuantos decidan por todos) que a él le parece objetable en casi todas sus aplicaciones, y que además es la marca característica de sus principales oponentes intelectuales, los defensores del colectivismo en alguna de sus diversas formas, ya sea comunismo, socialismo o Estado del Bienestar. Sin embargo, de nada sirve fingir que los problemas son más fáciles de lo que son en realidad. No se puede evitar la necesidad de un cierto grado de paternalismo. Como decía Dicey en 1914 sobre una ley de protección de los deficientes mentales, "La Ley de Deficientes Mentales es el primer paso en una dirección en la que ningún hombre cuerdo podría negarse a ir, pero que, llevada demasiado lejos, ha de poner a los hombres de Estado en una situación difícil de resolver, sin inmiscuirse seriamente en la libertad individual"¹. No existe una fórmula que nos diga dónde debemos pararnos. Tenemos que fiarnos de nuestro juicio falible y, después de llegar a una conclusión, fiarnos de nuestra habilidad para persuadir a la gente de que nuestra conclusión es acertada, o de su habilidad para convencernos a nosotros de que modifiquemos nuestra opinión. Tenemos que dar nuestra confianza, en esta como en otras cosas, a un convenio realizado por hombres imperfectos y con prejuicios, mediante libre discusión y por medio de pruebas y errores y nuevas pruebas.

[1] A. V. Dicey: *Lectures on the Relation between Law and Public Opinion in England during the Nineteenth Century* (Segunda edición. Londres: Macmillan & Co., 1914), p. 11.

Conclusiones

Un Estado que mantuviera el orden y la ley, definiera los derechos de propiedad, sirviera como medio por el que se pudieran modificar los derechos de propiedad y otras reglas de la vida económica, hiciera cumplir los contratos, fomentara la competencia, proveyera un sistema monetario, se ocupara en actividades para contrarrestar los monopolios técnicos y los efectos de vecindad que se consideren generalmente de importancia suficiente para justificar la intervención estatal y que suplementara la caridad privada y la familia en la protección de los irresponsables (sean locos o niños), semejante gobierno estaría realizando funciones importantes. El liberal coherente no es anarquista.

Sin embargo también es verdad que un Estado como ese tendría funciones claramente limitadas y se abstendría de una serie de actividades que hoy día realizan el gobierno federal y los estatales en Estados Unidos, y sus equivalentes en los otros países occidentales. En los capítulos siguientes trataré con detalle algunas de estas actividades. Algunas las he discutido ya antes. Pero para tener una idea del papel que un liberal concedería al Estado puede que sea útil el dar simplemente una lista, para terminar el capítulo, de algunas de las actividades que actualmente realiza el gobierno de Estados Unidos y que, en mi opinión, no tienen justificación válida de acuerdo con los principios enumerados anteriormente:

1. Programas para mantener precios de venta ligados al precio de los impuestos en la agricultura.
2. Aranceles sobre las importaciones, o restricciones a las exportaciones. Entre ellas, los cupos de importación de petróleo, los cupos de azúcar, etc.
3. Control estatal de la producción, como, por ejemplo, mediante el programa agrícola o mediante el racionamiento en la producción de petróleo, que es lo que hace la "Texas Railroad Commission".
4. El control de alquileres, tal como se practica todavía en Nueva York, o controles más o menos generales sobre precios y salarios, tal como los que se impusieron durante la Segunda Guerra Mundial y poco después.
5. Salarios mínimos legales, o precios máximos, tal como el máximo legal de cero, que se les permite pagar a los bancos comerciales por depósitos a la vista, o el tipo de interés máximo que fija la ley para los depósitos de ahorros o a plazos.
6. La reglamentación detallada de industrias, tal como la reglamentación de los transportes, por medio de la Comisión de Comercio Interestatal. Este organismo estaba justificado sobre la base del monopolio técnico, cuando se introdujo inicialmente para regular los ferrocarriles; pero hoy día no tiene justificación alguna en ninguno de los medios de transporte. Otro ejemplo es la reglamentación en detalle de la banca.

7. Un ejemplo semejante, pero que merece mención especial por la censura que realiza implícitamente y la violación de la libertad de expresión, es el control que la Comisión Federal de Comunicaciones ejerce sobre la radio y la televisión.
8. Los programas actuales de seguros sociales, especial mente los programas de vejez y retiro, que obligan a la gente a:
 - a) Gastar una fracción concreta de sus ingresos para comprar las primas de retiro.
 - b) Pagar las primas a una empresa pública.
9. Cláusulas existentes en varias ciudades y Estados, por las que se exige una licencia a determinadas empresas, ocupaciones o profesiones, cuando esta licencia es más que un recibo por el correspondiente impuesto que tiene que pagar todo el que quiera ejercer dicha actividad.
10. Las llamadas "viviendas públicas", y toda la serie de subsidios encaminados a fomentar la construcción residencial, tales como la FHA (Administración Federal de Viviendas) y la garantía de hipoteca otorgada por la Administración de Veteranos, y otras más.
11. Los parques nacionales, como indicábamos más arriba.
12. La prohibición legal de transportar el correo con finalidad de lucro.
13. Carreteras de pago, de propiedad y explotación pública, como hemos dicho anteriormente.

Esta lista no pretende ser exhaustiva, ni mucho menos.

Capítulo 3

El control del dinero



“Pleno empleo” y “crecimiento económico” se han convertido en las últimas décadas en las principales excusas para ensanchar los límites de la intervención estatal en asuntos económicos. Se ha dicho que una economía de libre empresa privada es inestable por esencia, que si la abandonamos a sí misma producirá ciclos recurrentes de auge y depresión. Por tanto, tiene que intervenir el Estado para que todo ande en orden. Estos argumentos tuvieron fuerza especialmente durante la depresión de la década de 1930, y fueron uno de los elementos principales que dieron impulso al “New Deal” en este país y a extensiones comparables de intervención estatal en otros. Últimamente, el “crecimiento económico” se ha convertido en la consigna más popular. Se aduce ahora que los gobiernos tienen que ocuparse de que la economía se expanda para poder hacer frente a la guerra fría y para demostrar a los países no ligados un sistema o con el otro que la democracia puede crecer más rápidamente que un estado comunista.

Estos argumentos son equívocos. La realidad es que la Gran Depresión, como muchos otros períodos, con un paro grave, se produjo por los errores del gobierno y no por una inestabilidad inherente a la economía privada. Un organismo estatal (el Sistema de Reserva Federal) había recibido la responsabilidad de la política monetaria. En 1930 y 1931, este organismo ejerció su responsabilidad de forma tan inepta que convirtió en una catástrofe lo que de otra forma habría sido una contracción moderada (véase discusión más adelante). Igualmente hoy día las medidas estatales constituyen el principal obstáculo al crecimiento económico de Estados Unidos. Los aranceles y otras restricciones al comercio internacional, la alta presión fiscal y una estructura fiscal compleja y no equitativa, comisiones reguladoras, determinación oficial de ciertos precios y salarios y toda una serie de medidas que dan a los individuos un incentivo para usar mal los recursos y desfigurar la inversión de ahorros nuevos. Lo que necesitamos urgentemente, tanto para la

estabilidad económica como para el crecimiento, es una reducción de la intervención estatal y no un aumento.

Dicha reducción dejaría, sin embargo, una función importante para el Estado en estas zonas de actuación. Es de desear que el Estado se ocupe de darnos una estructura monetaria estable dentro de la economía libre (esto es parte de la función de crear una estructura legal estable). También es de desear que el Estado nos dé una estructura general legal y económica para que los individuos puedan producir el crecimiento de la economía, si eso está de acuerdo con su escala de valores.

Las áreas principales de política pública que tienen relación con la estabilidad económica son la política monetaria y la fiscal o presupuestaria. En este capítulo vamos a discutir la política monetaria nacional; en el siguiente, la organización monetaria internacional, y en el capítulo 5 la política fiscal o presupuestaria.

Nuestra tarea en este capítulo, y en los siguientes, consiste en trazar un camino que nos lleve por entre dos puntos de vista, ninguno de los cuales es aceptable, aunque ambos tienen sus atractivos. Escila es la creencia de que un simple patrón oro automático es factible y deseable y resolvería todos los problemas de fomentar la cooperación económica entre los individuos y las naciones, en un ambiente de estabilidad. Caribdis es la creencia de que la necesidad de adaptarse a circunstancias imprevistas requiere la asignación de amplios poderes discrecionales a un grupo de técnicos reunidos en un banco central "independiente" o en algún organismo burocrático. Tampoco esta ha resultado ser una solución satisfactoria en el pasado, y tampoco es probable que lo sea en el futuro.

El liberal, por esencia, teme a la concentración del poder. Su objetivo es preservar el máximo grado de libertad separadamente para cada individuo, teniendo en cuenta que la libertad de un hombre no debe interferir con la de otro. Su creencia es que para conseguir ese objetivo el poder tiene que estar diseminado. Le parece sospechoso que se asignen al Estado funciones que se podrían realizar mediante el mercado, tanto porque esto significa que se va a usar coerción en vez de cooperación voluntaria en la cuestión afectada, como porque al aumentar las funciones del Estado se amenaza a la libertad en los otros sectores.

La necesidad de diseminar el poder origina un problema especialmente difícil en el campo monetario. Está casi universalmente aceptada la idea de que el gobierno debe tener cierta responsabilidad en cuestiones monetarias. También se reconoce que el control sobre el dinero puede ser un poderoso instrumento para controlar y moldear la economía. Su potencia la dramatizaba Lenin diciendo que la forma más eficaz de destruir una sociedad es destruir su moneda. Esto puede explicarse de una forma más ordinaria, si recordamos la medida en que el control del dinero ha permitido a los soberanos, desde tiempo inmemorial, recaudar del pueblo en general altos impuestos, muchas veces sin el acuerdo explícito del órgano legislativo, cuando existía. Y esto ha sido así desde los tiempos primitivos cuando los monarcas recortaban las monedas o seguían otros méto-

dos similares, hasta las complicadas técnicas de los tiempos actuales para poner en marcha las prensas de hacer billetes o simplemente alterar las inscripciones en los libros de contabilidad. El problema está en establecer unas instituciones que permitan al gobierno ejercer su responsabilidad respecto al dinero, limitando al mismo tiempo el poder que se le concede e impidiendo que este poder se use de alguna forma que tienda a debilitar más bien que a fortalecer la sociedad libre.

Un patrón mercancía

Históricamente, el mecanismo que ha surgido más frecuentemente en los más diversos lugares y a través del curso de los siglos, es el patrón mercancía: es decir, el uso de alguna mercancía física como dinero. Así, por ejemplo, el oro, la plata, el bronce, el estaño, los cigarrillos, el coñac o cualquier otro artículo. Si el dinero consistiera totalmente en un artículo físico de este tipo, no habría, en principio, ninguna necesidad de control estatal. La cantidad de dinero en una sociedad dependería del coste de producir la mercancía monetaria. Los cambios en la cantidad de dinero dependerían de cambios en las condiciones técnicas de la producción de la mercancía monetaria, y de cambios en la demanda de dinero. Ese es el ideal de los que creen en el patrón oro automático.

En la realidad, los patrones-mercancías se han desviado mucho de ese simple modelo en el que no hace falta intervención estatal. Históricamente, el patrón mercancía (tal como el patrón oro o el patrón plata) ha ido acompañado de la creación de un dinero fiduciario de una clase o de otra, que se supone puede cambiarse por la mercancía monetaria a un precio fijo. Había una considerable razón para esta creación. El defecto fundamental del patrón-mercancía, desde el punto de vista de la sociedad como conjunto, es que para aumentar el "stock" de dinero hay que utilizar recursos reales. Alguien tiene que cavar laboriosamente para sacar el oro de la tierra en África del Sur (para luego volver a enterrarlo en Fort Knox o en otro sitio parecido). La necesidad de utilizar recursos reales para el funcionamiento de un patrón mercancía ofrece a la gente un fuerte incentivo para hallar formas de obtener el mismo resultado sin necesidad de emplear esos recursos. Si la gente acepta trozos de papel moneda que lleven impreso: "Prometo pagar equis unidades del patrón mercancía", estos pedazos de papel pueden realizar la misma función que los pedazos de oro o plata y se necesitan muchos menos recursos para producirlos. Esta cuestión la he discutido con más detalle en otro lugar¹ y me parece a mí que es la dificultad principal que se opone a la adopción de un patrón mercancía.

Si el patrón mercancía automático fuera factible, nos ofrecería una solución excelente al dilema del liberal: una estructura monetaria estable sin el peligro del ejercicio

[1] *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1959), pp. 4-8.

irresponsable de poderes monetarios. Por ejemplo, si el público, en general, respaldara un patrón oro verdadero en el que el 100 por 100 de la moneda nacional consistiera literalmente en oro, si la gente estuviera imbuida en la mitología de un patrón oro y en la creencia de que es inmoral e impropio que el Estado intervenga en su funcionamiento, entonces tendríamos una garantía efectiva contra los manejos del gobierno en la moneda y contra una acción monetaria irresponsable. Bajo ese patrón los poderes monetarios del Estado actuarían en una esfera sumamente reducida. Pero, como ya hemos dicho, ese sistema automático, históricamente, nunca ha sido factible. Ha tendido siempre a evolucionar hacia un sistema mixto con elementos fiduciarios, tales como billetes y depósitos bancarios, o billetes del Estado, además de la mercancía monetaria. Y después de que se han introducido elementos fiduciarios, ha sido siempre difícil evitar el control estatal de los mismos, aun cuando inicialmente los había emitido un particular. La razón básica se debe a la dificultad de impedir la falsificación o su equivalente económico. El dinero fiduciario es un contrato para pagar en dinero patrón. Pero ocurre que tiende a haber un largo intervalo entre la iniciación del contrato y su realización. Eso aumenta las dificultades para el cumplimiento del contrato, y aumenta también la tentación de emitir contratos fraudulentos. Además, una vez que se han introducido elementos fiduciarios, al Estado le resulta también casi irresistible la tentación de emitir dinero fiduciario. Por tanto, en la práctica, los patrones mercancía han tendido a convertirse en patrones mixtos con extensa intervención estatal.

Hay que señalar que, a pesar de todo lo que se ha dicho por parte de mucha gente a favor del patrón oro, hoy día prácticamente nadie desea volver a un verdadero patrón oro total. Los que dicen que quieren un patrón oro se refieren casi siempre al tipo actual de patrón o al que existía en la década de 1930: un patrón oro dirigido por un banco central o algún otro organismo estatal que mantiene una pequeña cantidad de dinero como "respaldo" del dinero fiduciario. Algunos son incluso partidarios de la clase de patrón que existía en los años 20 y siguientes, cuando el oro o los certificados de oro circulaban literalmente de mano en mano como medio de pago (un patrón-moneda de oro). Pero incluso estos se muestran a favor de la coexistencia, junto al oro, de medios de pago fiduciarios estatales y de depósitos emitidos por bancos que mantienen solamente una fracción como reserva en oro o en dinero fiduciario. Incluso durante los llamados "grandes días" del patrón oro en el siglo XIX, cuando el Banco de Inglaterra dirigía el patrón oro tan hábilmente, el sistema monetario estaba muy lejos de ser un patrón oro completamente automático. Aun entonces era un patrón dirigido, en gran parte. Y la situación es ciertamente más extrema ahora como resultado de la adopción por casi todos los países del punto de vista de que el gobierno es responsable del "pleno empleo".

Mi conclusión es que un patrón mercancía automático no es una solución, ni factible, ni deseable, para el problema de establecer una organización monetaria en una sociedad libre. No es deseable porque implicaría un alto coste en forma de recursos utiliza-

dos para producir la mercancía monetaria. No es factible porque no existen la mitología y las creencias necesarias para que funcione.

Esta conclusión está respaldada no solamente por la evidencia histórica general, a la que ya nos hemos referido, sino por la experiencia concreta de Estados Unidos. Estados Unidos tuvo un patrón oro desde 1879, cuando se reanudaron los pagos en oro después de la guerra civil, hasta 1913. Aunque estuvo más cerca de ser un patrón oro automático que ninguno de los que hemos tenido desde el final de la Primera Guerra Mundial, le faltaba bastante para ser un patrón oro ciento por ciento. Hubo emisiones estatales de papel moneda, y los bancos privados emitieron la mayor parte de los medios efectivos en circulación en el país, en forma de depósitos. Las operaciones de los bancos estaban reglamentadas por organismos estatales: los bancos nacionales por el Interventor de la Moneda y los bancos locales por las autoridades bancarias provinciales. El oro que existía entre la Tesorería, los bancos y los particulares directamente en forma de monedas o certificados de oro, ascendía a un 10 ó 20 por 100 de la cantidad de dinero; el porcentaje exacto variaba de año en año. El 80 ó 90 por 100 restante consistía en plata, dinero fiduciario y depósitos bancarios no respaldados con oro.

Retrospectivamente, a nosotros nos parece que el sistema funcionó bastante bien. A los norteamericanos de la época es evidente que no les parecía eso. La agitación que hubo en torno a la plata en 1880, culminando en el discurso de Bryan sobre la Cruz de Oro, y que dio el tono a la elección de 1896, fue un signo de descontento. La agitación originó amplios temores de que Estados Unidos abandonara el patrón oro, y de que, como consecuencia, el dólar perdiera valor en relación con las monedas extranjeras. Esto produjo una huida del dólar y una salida de capital que causó deflación en el país.

En crisis financieras sucesivas (1873, 1884, 1890 y 1893), se produjo una demanda general por parte de la comunidad comercial y bancaria, en pro de una reforma bancaria. El pánico de 1907, con motivo de la negativa de los bancos a convertir depósitos a la vista en moneda, cristalizó finalmente el sentimiento de descontento con el sistema financiero, en una urgente demanda de acción gubernamental. El Congreso estableció una Comisión Monetaria Nacional, y sus recomendaciones, presentadas en 1910, pasaron a formar parte de la Ley de la Reserva Federal, de 1913. Las reformas del tipo de la Ley de Reserva Federal tuvieron el respaldo de todos los sectores de la sociedad, desde las clases obreras hasta los banqueros, y de ambos partidos políticos. El presidente de la Comisión Monetaria Nacional era un republicano, Nelson W. Aldrich; el senador que más parte tuvo en la Ley de la Reserva Federal fue el demócrata Carter W. Glass.

Las modificaciones que introdujo la Ley de la Reserva Federal resultaron en la práctica mucho más drásticas de lo que habían pensado sus autores y defensores. En el momento en que se aprobó la Ley regía en el mundo un patrón oro (no era un patrón oro totalmente automático, pero se acercaba más a ese ideal que ningún otro de los que hemos tenido desde entonces). Se daba por sentado que el patrón oro continuaría en funcionamiento y de esta manera limitaría estrechamente los poderes del Sistema de la Reserva

Federal. A poco de aprobarse la Ley estalló la Primera Guerra Mundial. El patrón oro quedó abandonado en casi todo el mundo. Al finalizar la guerra, el Sistema de Reserva ya no era un pequeño anexo del patrón oro, destinado a asegurar la convertibilidad de una forma de dinero a las demás, y a regular y supervisar los bancos. Se había convertido en una poderosa autoridad discrecional, con poder para determinar la cantidad de dinero de Estados Unidos y para afectar a las condiciones financieras internacionales en todo el mundo.

Una autoridad monetaria discrecional

El establecimiento del Sistema de la Reserva Federal fue la modificación más importante de las instituciones monetarias de Estados Unidos, por lo menos desde la Ley Nacional Bancaria de la guerra civil. Quedó establecida (por primera vez desde que expirara en 1836 la constitución del Segundo Banco de Estados Unidos) una entidad oficial con la responsabilidad explícita de ocuparse de las condiciones monetarias, y, al parecer, revestida del suficiente poder para conseguir la estabilidad monetaria o, por lo menos, para impedir que hubiera una marcada inestabilidad. Por tanto, es curioso comparar la experiencia general tenida antes y después de su establecimiento (por ejemplo, desde un poco después de la guerra civil hasta 1914 y desde 1914 hasta la fecha, por poner dos periodos de igual longitud).

El segundo periodo fue claramente de mayor inestabilidad económica, tanto si la inestabilidad se mide por las fluctuaciones en la cantidad de dinero como en los precios, o en el producto. Esta mayor inestabilidad refleja, en parte, el efecto de dos guerras mundiales en el segundo periodo; eso habría sido una fuente de inestabilidad independientemente del sistema monetario que hubiéramos tenido. Pero aunque omitamos los años de guerra y posguerra inmediata y no consideremos nada más que, por ejemplo, los años de paz de 1920 a 1939 y de 1947 a la actualidad, el resultado es el mismo. La cantidad de dinero, los precios y el producto han sido decididamente más inestables después del establecimiento de la Reserva Federal que antes. El periodo de más clara inestabilidad en la producción fue, naturalmente, el periodo entre las dos guerras, que incluye las graves contracciones de 1920-1921, 1929-1933 y 1937-1938. No hay ningún otro periodo de veinte años en la historia norteamericana que contenga tres contracciones de tal gravedad.

Naturalmente que esta simple comparación no prueba que el Sistema de la Reserva Federal no haya contribuido en forma alguna a la estabilidad monetaria. Quizá los problemas con los que tuvo que enfrentarse el Sistema fueran más serios que los que se le presentaron a la estructura monetaria anterior. Quizá esos mismos problemas hubieran producido un grado de inestabilidad monetaria aún mayor bajo la organización anterior. Pero al menos esta simple comparación debería hacernos pensar un poco antes de dar por sentado, como se hace muchas veces, que un organismo con la antigüedad, el

poder y la extensión del Sistema de la Reserva Federal realiza una función necesaria y deseable y contribuye a la consecución de los objetivos para los que fue establecido.

Yo estoy convencido, después de haber estudiado extensamente la evidencia histórica, de que la diferencia en estabilidad económica revelada por la simple comparación anterior es en realidad atribuida a la diferencia de instituciones monetarias. Esta evidencia me ha persuadido de que por lo menos la tercera parte de la subida de precios ocurrida durante e inmediatamente después de la Primera Guerra Mundial puede atribuirse al establecimiento del Sistema de la Reserva Federal, y no hubiera ocurrido si se hubiera mantenido el sistema bancario anterior. También estoy persuadido de que las principales contracciones (1920-1921, 1929-1933 y 1937-1938) hay que atribuir las directamente a actos de acción u omisión de las autoridades de la Reserva, y no habrían ocurrido bajo las organizaciones monetarias y bancarias anteriores. Puede que en dichas ocasiones, o en otras similares, hubiera habido recesiones, pero no es nada probable que se hubieran convertido en contracciones importantes.

Naturalmente, no puedo presentar aquí esas pruebas². Sin embargo, en vista de la importancia que tuvo la Gran Depresión de 1929-1933 en la formación (o, mejor dicho, en la deformación) de la actitud general hacia la función del Estado en los asuntos económicos, puede que valga la pena indicar más detalladamente la clase de interpretación que nos sugiere la evidencia recogida.

La Crisis de la Bolsa en octubre de 1929 (que puso fin al mercado alcista de 1928 y 1929) se considera generalmente, debido a su espectacularidad, como el comienzo y la causa próxima más importante de la Gran Depresión. Ninguna de las dos cosas es cierta. El máximo de actividad comercial se alcanzó hacia mediados de 1929, unos meses antes de la crisis. Puede que el máximo llegara tan pronto debido en parte a las condiciones monetarias restrictivas impuestas por el Sistema de la Reserva Federal, en un intento de detener la "especulación" (la Bolsa puede haber tenido parte, en forma indirecta, en que se produjera la contracción). No cabe duda de que la Crisis de la Bolsa, a su vez, tuvo algún efecto indirecto sobre la confianza en el mundo de los negocios, y sobre el deseo de gastar de los particulares. Todo ello ejerció una influencia deprimente sobre la actividad comercial. Pero estos efectos, de por sí no habrían podido producir un colapso de la actividad económica. Como mucho, habrían hecho la contracción algo más larga y algo más grave que las suaves recesiones que han marcado el crecimiento económico norteamericano a lo largo de la historia; no podrían haber provocado la catástrofe que fue.

Durante el primer año la contracción no mostró ninguna de esas características especiales que habían de dominar su curso más adelante. El declive económico fue más seve-

[2] Véase mi obra *A Program for Monetary Stability*, y la de Milton Friedman y Anna J.

Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Edición de la Princeton Univer-

sity Press para el National Bureau of Economic Research).

ro durante el primer año que en la mayoría de las contracciones, quizá como resultado de la Crisis de la Bolsa, y de las condiciones de restricción monetaria que se habían mantenido desde mediados de 1928. Pero no mostraba ninguna característica cualitativamente diferente, ningún signo de degenerar en una gran catástrofe. A menos que usemos un ingenuo razonamiento "post hoc, ergo hoc", no hay nada en la situación económica tal como estaba, por ejemplo, en septiembre u octubre de 1930, que hiciera inevitable, ni siquiera muy probable, el continuo y drástico declinar de los años siguientes. Retrospectivamente, resulta claro que el Sistema de la Reserva Federal debía ya de haber actuado en forma diferente a como lo hizo; no debía de haber permitido que el "stock" monetario declinara en casi un 3 por 100 desde agosto de 1929 a octubre de 1930 (un descenso mayor que el que tuvo lugar en la duración total de las contracciones anteriores, excepto las más severas). Aunque en realidad eso fue una equivocación, fue quizá perdonable y, desde luego, no tuvo una importancia crítica.

El carácter de la contracción cambió drásticamente en noviembre de 1930, cuando hubo una serie de quiebras bancarias y esto produjo una situación de pánico general, en la que los depositantes trataban de convertir sus depósitos en moneda. Esto se hizo contagioso y se extendió de un extremo a otro del país, alcanzando un momento cumbre con la quiebra, el 11 de diciembre de 1930, del Banco de Estados Unidos. Esta quiebra fue crítica no solamente porque era el mayor banco del país, con más de 200 millones de dólares en depósitos, sino además porque, aunque era un banco corriente de negocios, su nombre inducía a mucha gente en el país, y especialmente en el extranjero, a pensar que era en cierto modo un banco oficial.

Con anterioridad a octubre de 1930, no había habido ningún signo de crisis de liquidez, ni ninguna pérdida de confianza en los bancos. Pero a partir de ese momento hubo todo el tiempo crisis de liquidez que se repetían. Se producía una oleada de quiebras bancarias y luego se detenía durante algún tiempo, para reproducirse de nuevo a causa de alguna quiebra espectacular o de otros hechos que volvieran a ocasionar una pérdida de confianza en el sistema bancario, y una nueva serie de "acudidas" a los bancos. La importancia de estas últimas reside, en primer lugar, no en relación con las quiebras bancarias, sino en sus efectos sobre el "stock" monetario.

En un sistema bancario como el nuestro, de reserva fraccional, los bancos, naturalmente, no tienen un dólar en moneda (o su equivalente) por cada dólar en depósito. Por eso es que "depósitos" es una expresión confusa. Cuando alguien deposita un billete de un dólar en un banco, el banco probablemente aumentará sus reservas en efectivo en quince o veinte céntimos de dólar; el resto se lo presta a otro cliente por otra ventanilla. Puede que el prestatario, a su vez, lo redeposite en este o en otro banco, y el proceso se repite. El resultado es que por cada dólar en efectivo en manos de los bancos tienen varios dólares de depósitos. Por tanto, el "stock" total de dinero (caja y depósitos), con una cantidad de moneda determinada, será mayor cuanto mayor sea la fracción de su dinero que el público quiera mantener en forma de depósitos. Todo intento por parte de los

depositantes, de "ir a por su dinero", significará, por tanto, una disminución de la cantidad total de dinero, a menos que haya alguna forma de crear más moneda, y de que llegue a manos de los bancos. De no ser así, un banco, para poder satisfacer a sus depositantes, ejercerá presión sobre los otros bancos finalizando los préstamos o vendiendo inversiones o retirando sus depósitos, y estos otros bancos, a su vez, ejercerán presión sobre otros. El círculo vicioso, si se le permite continuar, crece por sí solo, ya que cuando los bancos tratan de obtener caja, bajan los precios de las obligaciones, hacen insolventes a algunos bancos, decae la confianza de los depositantes y vuelve a empezar el círculo otra vez.

Esta es, precisamente, la situación que había llevado al pánico de la banca, bajo el sistema bancario anterior a la Reserva Federal, y a un acuerdo de suspensión de la convertibilidad de depósitos en efectivo, como, por ejemplo, en 1907. La suspensión era una medida drástica, y de momento empeoró las cosas. Pero también sirvió de medida terapéutica. Cortó el círculo vicioso al detener el contagio, impidiendo que la quiebra de unos cuantos bancos ejerciera presión sobre los demás, y que produjera la quiebra de estos también. Al cabo de unas cuantas semanas o meses, cuando se había estabilizado la situación, se levantaba la suspensión y comenzaba la recuperación sin haber sufrido una contracción monetaria.

Como ya hemos visto, una de las principales razones para establecer el Sistema de la Reserva Federal fue el solucionar esta situación. Se le dio el poder de crear más moneda, si se presentaba por parte del público una gran demanda de medios de pago en vez de depósitos, y se le daban los instrumentos para poner esos medios de pago a disposición de los bancos, con la garantía de su activo. Se esperaba que de esta forma se pudieran evitar la aparición de un pánico, que no hubiera necesidad de suspender la convertibilidad de depósitos a efectivos, y que se pudieran evitar totalmente los efectos deprimentes de las crisis monetarias.

La primera vez que se ejercieron estos poderes y, por tanto, la primera prueba de su eficacia, vino en noviembre y diciembre de 1930 como resultado de la serie de quiebras bancarias que ya hemos descrito. En esta prueba, el Sistema de la Reserva falló miserablemente. Hizo muy poco o nada por ofrecer liquidez al sistema bancario, considerando, al parecer, que los cierres de los bancos no requerían acción especial. Sin embargo, hay que recalcar que el fracaso del Sistema fue un fracaso de voluntad y no de poder. En esta ocasión, como en las que siguieron más adelante, el Sistema tenía poder más que suficiente para proveer a los bancos con el efectivo que pedían los depositantes. Si se hubiera hecho así, se habrían terminado los cierres de los bancos y se habría evitado la catástrofe monetaria.

La oleada de quiebras bancarias fue disminuyendo, y a comienzos de 1931 ya había indicios de un retorno de la confianza. El Sistema de la Reserva se aprovechó de la oportunidad para reducir la cuantía de sus propios préstamos (es decir, que contrarrestó las fuerzas expansivas naturales, embarcándose en una acción ligeramente deflacionaria).

Aun así hubo indicios claros de una mejora, no solamente en el sector monetario, sino también en otras actividades económicas. Las cifras correspondientes a los cuatro o cinco primeros meses de 1931, si las examinamos sin referirlas a lo que en realidad siguió, tienen la marca de pertenecer al fondo del ciclo y al comienzo de la recuperación.

Esta recuperación tentativa no duró mucho. Hubo nuevas quiebras bancarias que originaron otra serie de "retiradas de fondos", iniciándose una nueva disminución del "stock" de dinero. De nuevo el Sistema de la Reserva permaneció quieto. Encontrándose una liquidación sin precedentes del sistema bancario comercial, los libros de "préstamos de última instancia" muestran una *disminución* en la cantidad de crédito puesto a disposición de los bancos-miembros.

En septiembre de 1931, Gran Bretaña abandonó el patrón oro. Con este motivo, se retiró bastante oro de Estados Unidos. Aunque en los dos años anteriores había estado entrando mucho oro en Estados Unidos, y las reservas de oro del país, así como la ratio de la reserva de oro de la Reserva Federal habían alcanzado un máximo, el Sistema de la Reserva reaccionó vigorosa y prontamente a la salida del oro como no lo había hecho ante los problemas internos. Lo hizo de una manera que indudablemente había de intensificar las dificultades financieras internas. Cuando llevábamos ya dos años de severa contracción económica, el Sistema elevó el tipo de descuento (el tipo de interés a que está dispuesto a prestar a los bancos miembros) más agudamente que en ningún otro período de igual brevedad en su historia, ni antes ni después de ese momento. Esta medida detuvo la salida de oro. También produjo un aumento espectacular de quiebras bancarias y de "acudidas" a los bancos. En seis meses, de agosto de 1931 a enero de 1932, aproximadamente un 10 por 100 de los bancos en existencia suspendieron sus operaciones, y los depósitos totales en los bancos de negocios disminuyeron un 15 por 100.

En 1932 hubo un cambio temporal de política, con la compra de 1.000 millones de dólares en bonos del Estado, lo que hizo disminuir la tasa de descenso. Si se hubiera tomado esta medida en 1931, es casi seguro que habría bastado para detener la catástrofe que acabamos de describir. En 1932 era ya demasiado tarde para que esta medida fuera más que un mero paliativo, y cuando el sistema cayó en la pasividad, la mejora temporal que había producido la medida anterior vino seguida de una nueva caída, terminando en las vacaciones de la Banca, en 1933 (en la que todos los bancos de Estados Unidos estuvieron cerrados durante más de una semana). Un sistema establecido, en parte, con el propósito de impedir la suspensión temporal de la convertibilidad de depósitos en moneda (una medida que anteriormente había impedido que los bancos quebraran), primero permitió que casi la tercera parte de los bancos del país dejaran de existir, y luego aceptó una suspensión de la convertibilidad, que era más radical y severa que ninguna suspensión anterior. Sin embargo, la capacidad de autojustificación es tan grande, que el Consejo de la Reserva Federal escribía en su informe anual de 1933: "La capacidad de los Bancos de la Reserva Federal para hacer frente a enormes demandas de monedas durante la crisis demostró la eficacia del sistema de medios de pago del

país bajo la Ley de la Reserva Federal... Es difícil saber qué dirección habría tomado la depresión, de no haber seguido el Sistema de la Reserva Federal una política liberal de compras en el mercado libre".

En conjunto, desde julio de 1929 a marzo de 1933, el "stock" de dinero en Estados Unidos disminuyó en un tercio, y más de dos tercios de esa disminución ocurrieron después de abandonar Inglaterra el patrón oro. Si no se hubiera dejado que disminuyera el "stock" de dinero, como podía y debía haber sido, la contracción habría sido más corta y mucho más suave. Aun así, puede que hubiera sido relativamente severa, según estándares históricos. Pero es literalmente inconcebible que la renta monetaria pueda haber disminuido más de un 50 por 100 y los precios más de un 30 por 100 a lo largo de cuatro años, sin haber habido una disminución en el "stock" de dinero. Yo no sé de ninguna severa depresión en ningún país y en ninguna época, que no haya ido acompañada de una importante disminución en el "stock" de dinero; e igualmente, no sé de ninguna importante disminución en el "stock" de dinero que no haya ido acompañada de una severa depresión.

La Gran Depresión de Estados Unidos, lejos de ser un signo de la inestabilidad inherente al sistema de empresa privada, es un testimonio del daño que pueden causar las equivocaciones de sus individuos cuando disponen de vastos poderes sobre el sistema monetario de un país.

Puede que estas equivocaciones sean disculpables, considerando los conocimientos disponibles de aquel tiempo (aunque yo no lo creo así). Pero en realidad esto no tiene nada que ver. Todo sistema que dé tanto poder y tanta discreción a unos cuantos individuos cuyas equivocaciones (disculpables o no) pueden tener consecuencias tan graves, es un mal sistema. Es un mal sistema para los que creen en la libertad, simplemente porque da a unos cuantos individuos tales poderes, sin ningún control efectivo por parte del Estado (este es el principal argumento político en contra de un banco central "independiente"). Pero es un mal sistema incluso para los que dan más valor a la seguridad que a la libertad. Las equivocaciones (disculpables o no) no se pueden evitar en un sistema que dispersa la responsabilidad, pero que da un gran poder a unos cuantos individuos, y en el que, por tanto, algunas de las acciones políticas de importancia dependen de ciertos accidentes de personalidad. Este es el principal argumento técnico contra un banco central "independiente". Imitando una frase de Clemenceau, el dinero es una cuestión demasiado seria para dejarla en manos de los banqueros centrales.

Reglas en lugar de autoridades

Si no podemos alcanzar nuestros objetivos, ni basándonos en el funcionamiento de un patrón oro automático, ni dando amplia discreción a autoridades independientes, ¿de qué otra forma podemos establecer un sistema monetario que sea estable y que al mis-

mo tiempo esté libre de intervención estatal irresponsable; un sistema que ofrezca la estructura monetaria que necesita la economía de libre empresa, pero que no se le puede usar como fuente de poder para amenazar la libertad económica y política?

La única forma que se ha sugerido hasta ahora y que ofrece cierta garantía es la de tratar de conseguir un Estado de Derecho, y no de hombres, que dicte reglas para la dirección de la política monetaria. De esta forma el público, por medio de sus autoridades políticas, podría ejercer control sobre la política monetaria, y al mismo tiempo se evitaría el que la política monetaria estuviera sujeta a los caprichos de las autoridades políticas del momento.

El problema de la reglamentación legislativa de la política monetaria pronto parece totalmente diferente, a saber: el argumento en defensa de la Primera Enmienda a la Constitución. Siempre que alguien sugiere la conveniencia de una reglamentación legal para controlar el dinero, la respuesta estereotipada es que no tiene sentido atar las manos de la autoridad monetaria de esta forma, ya que la autoridad, si así lo desea, puede hacer por su propia voluntad lo que ese reglamento requeriría, y además tiene otras alternativas y, por tanto, "está claro", eso es lo que dicen, que puede tener una actuación mejor que la prescrita por el reglamento. Al legislativo se le aplica una versión alternativa del mismo argumento. Dicen que si el legislativo desea aprobar un reglamento, entonces también deseará legislar la política adecuada en cada caso concreto. Entonces, dicen ellos, ¿cómo es posible que la adopción de un reglamento ofrezca protección alguna contra la acción política irresponsable?

El mismo argumento podría aplicarse, con ligeros cambios en las palabras, a la Primera Enmienda a la Constitución y, de la misma manera, a toda la Declaración de Derechos. También podríamos decir: ¿no es absurdo que tengamos una prohibición estándar contra todas las interferencias con la libertad de expresión? ¿Por qué no coger cada caso separadamente y tratarlo de acuerdo con sus propias circunstancias? Si al hablar de la política monetaria el argumento usado es que no se le deben atar las manos por adelantado a la autoridad monetaria, que hay que dejarla en libertad para que trate cada caso de acuerdo con sus circunstancias, ¿por qué no es válido el mismo argumento cuando se trata de la libertad de expresión? Si un hombre quiere plantarse en la esquina de una calle y defender el control de la natalidad, otro el comunismo, otro el vegetarianismo, y así sucesivamente "ad infinitum", ¿por qué no pasar una ley que conceda o niegue el derecho de cada uno a difundir sus puntos de vista? O si no, ¿por qué no dar a un organismo público el poder de decidir la cuestión? Está claro que si nos ocupáramos de cada caso separadamente, la mayoría votaría casi siempre en contra de la libertad de expresión, en casi todos los casos. Si hubiera una votación para decidir si debe permitirse al señor X que divulgue propaganda sobre el control de la natalidad, la mayoría seguramente votaría que no. Y lo mismo con respecto al propagador del comunismo. Quizá el vegetariano consiguiera su permiso por escasa mayoría, pero tampoco esto sería muy seguro.

Pero ahora supongamos que todos estos casos se pusieran juntos en un grupo y que la población general votara sobre ellos globalmente; es decir, que votaran si la libertad de expresión debía concederse o negarse en todos estos casos sin distinción. Puede concebirse perfectamente, y yo diría que es muy probable que una mayoría abrumadora votara a favor de la libertad de expresión; que al tener delante al grupo como conjunto, la gente votara exactamente lo contrario de lo que habrían votado en cada caso separado. ¿Por qué? Una razón es que al individuo le preocupa mucho que le nieguen su derecho a la libertad de expresión cuando está en la minoría, pero si está en la mayoría no le preocupa tanto el negar a otra persona el derecho a la libertad de expresión. Por tanto, cuando vota por el conjunto, concede mucha más importancia a la poco frecuente negación de libertad de expresión que sufre él mismo cuando está en la minoría que a la frecuente negación de la libertad de expresión a los demás.

Otra razón, y esta tiene más aplicación directa en el caso de la política monetaria, es que si consideramos el grupo en conjunto, se ve claro que la política adoptada tiene efectos acumulativos, y que cuando se vota separadamente sobre cada caso hay una tendencia a no reconocer esos efectos o a no tenerlos en cuenta. Cuando se vota sobre si puede dar un discurso en la esquina el señor Pérez, no se pueden tener en cuenta los efectos favorables de una política general de libertad de expresión. No puede tenerse en cuenta el hecho de que una sociedad en la que la gente no tenga libertad para hablar en la esquina sin legislación especial, será una sociedad en la que el desarrollo de ideas nuevas, experimentación, cambio, etc., estarán dificultados de muchas maneras que todos ven claramente gracias a la suerte que tenemos de haber vivido en una sociedad que adoptó el abnegado procedimiento de no considerar separadamente cada caso de libertad de expresión.

Exactamente las mismas consideraciones se aplican en el terreno monetario. Si se examina cada caso de acuerdo a sus circunstancias, lo probable es que se tome una decisión equivocada en gran parte de los casos, porque los que toman la decisión examinan solamente una zona limitada y no tienen en cuenta las consecuencias acumulativas de la política en conjunto. Por otra parte, si se adopta una norma general para un grupo de casos como conjunto, la existencia de esa norma tiene efectos favorables sobre las actitudes, creencias y esperanzas de la gente. Este no es el caso cuando se adopta incluso la misma política en una serie de casos separados.

Si ha de adoptarse una norma, ¿cómo ha de ser esta? La norma que se ha sugerido con más frecuencia, por parte de la gente de ideología generalmente liberal, es una norma sobre el nivel de precios; es decir, una orden legislativa a las autoridades monetarias para que mantengan un nivel de precios estable. Yo creo que esta clase de norma es una equivocación. Y lo es porque está expresada en términos de unos objetivos para conseguir los cuales las autoridades monetarias no tienen un poder claro y directo en sus manos. Así es que plantea el problema de dispersar responsabilidades dejando a las autoridades demasiado margen de libertad. No hay duda de que existe una estrecha con-

xión entre la actuación monetaria y el nivel de precios. Pero la conexión no es tan estrecha, tan invariable o tan directa como para que el objetivo de conseguir un nivel de precios estable sea una guía apropiada para las actividades diarias de las autoridades.

El problema de cuál haya de ser la norma a adoptar lo he tratado en detalle en otro lugar¹. Por tanto, me limitaré aquí a presentar mi conclusión. En el estado actual de nuestro saber, me parece más conveniente expresar la norma en términos referidos al comportamiento del "stock" de dinero. De momento, yo preferiría una orden legislativa a la autoridad monetaria para que alcancen un determinado ritmo de crecimiento del "stock" monetario. Con esta finalidad, mi definición del "stock" de dinero incluiría la moneda en existencia fuera de los bancos, más todos los depósitos en los bancos comerciales. Yo especificaría que la Reserva Federal se encargara de que el "stock" de dinero, definido en la forma anterior, se elevara cada mes (en realidad, siempre que fuera posible, cada día) a un ritmo anual del X por 100, siendo X una cifra entre 3 y 5. No importa tanto cuál sea la definición de dinero que adoptemos o el ritmo de crecimiento que escojamos; lo importante es adoptar una definición y un ritmo de crecimiento concretos.

Tal como están las cosas en la actualidad, aunque esta norma limitaría drásticamente el poder discrecional de las autoridades monetarias, todavía dejaría demasiada discreción en los casos de las autoridades de la Reserva Federal y del Tesoro con respecto a la forma de conseguir el ritmo concreto de crecimiento del "stock" de dinero, la gerencia de la Deuda, la supervisión de los bancos, etc. Claro que se pueden y se deben llevar a cabo otras reformas bancarias y fiscales que ya he detallado en otro lugar. Estas tendrían como efecto la eliminación de la actual intervención estatal en la actividad prestamista e inversora, y la conversión de las operaciones financieras estatales, de ser una fuente perpetua de inestabilidad e incertidumbre a ser una actividad regular y predecible. Pero estas otras reformas, aunque son importantes, lo son mucho menos que la adopción de una norma para limitar la discreción de las autoridades monetarias con relación al "stock" de dinero.

Quiero dejar bien claro que yo no considero mi propuesta como la última y la única palabra en la dirección de los asuntos monetarios, ni como una regla que haya que grabar en tablas de oro y guardar para la posteridad. Pero a mí me parece que es la norma que ofrece la mayor garantía de alcanzar un grado de estabilidad monetaria razonable, a la luz de nuestros conocimientos actuales. Mi esperanza sería que, a medida que la hiciéramos funcionar, a medida que aprendiéramos más sobre cuestiones monetarias, podríamos idear normas mejores todavía. Pero a mí me parece que la norma expuesta es el único recurso factible de que disponemos actualmente para hacer que la política monetaria sea una columna de apoyo para la sociedad libre, en vez de una amenaza a sus cimientos.

[1] *A Program for Monetary Stability*, ya citada, pp. 77-99.

Capítulo 4

Organización de las finanzas y el comercio internacionales



El problema de la organización monetaria internacional es la relación entre las diferentes monedas nacionales: los términos y las condiciones bajo las cuales los particulares pueden convertir dólares norteamericanos en libras esterlinas, dólares canadienses en dólares norteamericanos, y así sucesivamente. Este problema está estrechamente relacionado con el control monetario, discutido en el capítulo anterior. Está relacionado también con la política estatal sobre el comercio internacional, ya que el control sobre el comercio internacional es una de las técnicas utilizadas para influenciar los pagos internacionales.

*La importancia de la organización monetaria internacional
para la libertad económica*

La cuestión de la organización monetaria internacional, a pesar de su carácter técnico y de su gran complejidad, no la puede dejar olvidada un liberal. No es exagerado afirmar que, a corto plazo, la amenaza más seria la libertad económica en Estados Unidos hoy día (aparte de que estallara la Tercera Guerra Mundial), es que nos veremos forzados a adoptar controles económicos de gran importancia para poder "solucionar" los problemas de la balanza de pagos. Las interferencias en el comercio internacional tienen una apariencia inocua; pueden tener la aprobación de personas que por lo demás ven con aprehensión la interferencia del Estado en los asuntos económicos; muchos hombres de negocios las consideran incluso como una parte de la "forma de vida americana"; sin embargo, hay pocas interferencias que puedan tener tantas ramificaciones y acabar siendo tan destructivas de la libre empresa. Existen muchos casos en el pasado que

nos sugieren que la forma más eficaz de convertir una economía de mercado en una sociedad económica autoritaria es empezar a imponer controles directos sobre los cambios extranjeros. Esta medida nos lleva inmediatamente al racionamiento de las importaciones, al control de la producción nacional que use productos importados o que produzca sustitutos a las importaciones, y así sucesivamente en una espiral sin fin. Sin embargo, uno de los principales defensores de la libre empresa, el senador Barry Goldwater, ha llegado a sugerir, al discutir el llamado "flujo del oro", que puede que se haga necesario imponer restricciones sobre las transacciones en moneda extranjera, como "cura". Esta "cura" sería muchísimo peor que la enfermedad.

Raras veces hay algo nuevo bajo el sol en política económica, ya que lo que se presenta como nuevo, generalmente, resulta ser lo que se ha despreciado un siglo antes y que ahora se presenta con un ligero disfraz. Sin embargo, o yo me equivoco, o los controles de cambios y la llamada "inconvertibilidad de monedas" son una excepción; su origen revela su destino autoritario. Que yo sepa, su inventor fue Hjalmar Schacht, en los primeros tiempos del régimen nazi. Claro que ha habido muchas ocasiones en el pasado en que se ha hablado de monedas no convertibles. Pero eso quería decir que el gobierno de ese momento no quería o no podía convertir el papel moneda en oro o plata, o cualquiera que fuera la mercancía monetaria, al tipo legal estipulado. Casi nunca quería decir que el país prohibía que sus ciudadanos o residentes cambiaran trozos de papel en los que se promete el pago de una cantidad determinada en la unidad monetaria de ese país, por otros trozos de papel expresados en la unidad monetaria de otro país (o por monedas o barras de oro). Por ejemplo, en Estados Unidos durante la guerra civil y durante la década siguiente, los medios de pago no eran convertibles, en el sentido de que el portador de un billete de un dólar no podía ir al Tesoro y cambiarlo por una cantidad fija de oro. Pero durante todo ese período estuvo permitida la compra de oro al precio de mercado, o la compra y venta de libras esterlinas por billetes de dólares de Estados Unidos, a cualquier precio que acordaran el comprador y el vendedor.

En Estados Unidos el dólar no ha sido convertible (en el sentido antiguo) desde 1933. Desde esa fecha es ilegal que un ciudadano norteamericano venda o compre o guarde oro. El dólar, en el nuevo sentido, ha sido convertible. Pero, por desgracia, parece que estamos adoptando políticas que muy probablemente nos llevarán, tarde o temprano, hacia la inconvertibilidad.

La función del oro en el sistema monetario de Estados Unidos

Lo único que nos hace pensar todavía en el oro como elemento central de nuestro sistema monetario es un desfase cultural. Una forma más exacta de describir la función del oro en la política de Estados Unidos es decir que se trata esencialmente de una mercancía que tiene un precio fijo mantenido por el gobierno, como el trigo u otros productos

agrícolas. En cuanto al oro, nuestro programa de precio mantenido se diferencia del programa de precio mantenido para el trigo en tres aspectos importantes: en primer lugar, el precio mantenido se lo pagamos a los productores extranjeros igual que a los nacionales; segundo, vendemos libremente al precio mantenido, pero solamente a los compradores extranjeros y no a los nacionales; tercero, y esto es una importante reliquia de la función monetaria del oro, el Tesoro está autorizado a crear moneda para pagar el oro que compra (es decir, a imprimir papel moneda), así es que los gastos por la compra de oro no aparecen en el presupuesto y las sumas utilizadas con esa finalidad no necesitan la aprobación del Congreso; de igual forma, cuando el Tesoro vende oro, la contabilidad muestra simplemente una disminución de certificados de oro, pero no hay una entrada que figure en el presupuesto.

Cuando se estableció por primera vez el precio del oro a su nivel actual de 35 dólares la onza, en 1934, este precio era bastante superior al precio del oro en el mercado libre. Como consecuencia, Estados Unidos quedó inundado de oro, nuestras reservas de oro se triplicaron en seis años y pasamos a tener bastante más de la mitad de las reservas mundiales de oro. Acumulamos un "excedente" de oro por la misma razón que acumulamos un "excedente" de trigo (porque el gobierno ofreció pagar un precio mayor que el del mercado). Últimamente ha cambiado la situación. Aunque el precio legalmente fijado para el oro continúa siendo de 35 dólares, los precios de los otros bienes se han duplicado o triplicado. Por tanto, 35 dólares ahora es menos de lo que sería el precio en un mercado libre¹. El resultado es que ahora nos encontramos con una "escasez" en vez de un "excedente", exactamente por la misma razón que, al poner un límite a las rentas se produce inevitablemente una "escasez" de viviendas: porque el gobierno trata de mantener el precio del oro por debajo del precio de mercado.

El precio legal del oro tenía que haberse elevado hace mucho tiempo (igual que se ha elevado de cuando en cuando el precio del trigo), pero ocurre que los productores más importantes de oro y, por tanto, los principales beneficiarios de una elevación del precio, son la Unión Soviética y África del Sur, es decir, los dos países hacia los que Estados Unidos siente la menor simpatía políticamente.

El control gubernamental del precio del oro, como el control de cualquier otro precio, no es coherente con una economía libre. Hay que distinguir claramente entre este falso patrón oro y el uso del oro como dinero bajo un patrón oro auténtico, que es perfectamente coherente con una economía libre, aunque puede que no sea factible. Más aún que la fijación del precio, lo que realmente representó un abandono de los principios liberales y estableció precedentes que han dañado al mundo libre fueron las medidas complementarias tomadas por el gobierno de Roosevelt entre 1933 y 1934, al ele-

[1] Hay que advertir que esta es una cuestión complicada, que depende de qué es lo que se man-

tiene constante al estimar el precio de mercado libre, especialmente en lo que se refiere a la función monetaria del oro.

var el precio del oro. Me refiero concretamente a la nacionalización de la reserva de oro, la prohibición a los particulares de poseer oro con fines monetarios y la eliminación de cláusulas expresadas en oro en los contratos públicos y privados.

En 1933 y comienzos de 1934 se exigió a los particulares que entregaran el oro que tenían en su posesión al gobierno federal. Se les compensó a un precio igual al precio legal, que era bastante inferior al precio de mercado. Para que esta medida fuera efectiva, se hizo ilegal la posesión privada de oro dentro de Estados Unidos, excepto para usos en artesanía. Dificilmente puede uno imaginar una medida más destructiva de los principios de la propiedad privada, sobre los que resta una sociedad de libre empresa. En principio, no hay diferencia entre esta nacionalización del oro a un precio artificialmente bajo y la nacionalización de tierras y fábricas realizada por Fidel Castro a un precio artificialmente bajo. ¿Basándose en qué principios puede Estados Unidos oponerse a una de ellas después de haber realizado ellos mismos la otra? Sin embargo, algunos de los defensores de la libre empresa tienen tal ceguera en todo lo que se relacione con el oro, que en 1960, Henry Alexander, presidente de la Morgan Guaranty Trust Co., sucesores de J. P. Morgan & Co., propuso que la prohibición de posesión privada de oro por parte de los ciudadanos norteamericanos se extendiera también al oro guardado en el extranjero. Esta propuesta la adoptó el Presidente Eisenhower, casi sin protesta alguna por parte del mundo de la banca.

Aunque la explicación dada fue que había que "conservar" el oro para usos monetarios, la prohibición de la posesión privada del oro no se dictó con ninguna finalidad monetaria, ni buena ni mala. La nacionalización del oro fue decretada para que el gobierno pudiera recoger todo el beneficio, "en papel", de la elevación del precio del oro (o quizá para que no se beneficiaran los particulares).

La eliminación de las cláusulas expresadas en oro tenía un propósito similar. Y esa también era una medida destructora de los principios básicos de la libre empresa. Los contratos realizados en buena fe y con pleno conocimiento por ambas partes se declaraban inválidos, beneficiándose exclusivamente una de las dos partes.

Pagos corrientes y salida de capitales

Al discutir las relaciones monetarias internacionales a un nivel más general, hay que distinguir dos problemas muy diferentes: la balanza de pagos y el peligro de una huida hacia el oro. La diferencia entre esos dos problemas puede verse más claramente si consideramos la analogía con un banco corriente de negocios. El banco debe disponer sus asuntos de tal forma que reciba en pago por sus servicios interés sobre préstamos, etc., una suma suficiente para poder pagar sus gastos: interés sobre fondos tomados a préstamo, coste de materiales, pagos a los accionistas, etc. Es decir, tiene que esforzarse en conseguir una cuenta de resultados saneada. Pero un banco que esté en buena situación en

cuanto a su cuenta de resultados, puede, sin embargo, encontrarse en una situación difícil si, por las razones que sean, los cuentacorrentistas perdieran confianza en él y demandaran repentinamente, en masa, sus depósitos. Muchos bancos en saneada situación se vieron forzados a cerrar sus puertas a causa de una de esas sacudidas, durante la crisis de liquidez que hemos descrito en el capítulo anterior.

Claro que esos dos problemas están relacionados entre sí. Una razón importante de que los cuentacorrentistas del banco pierdan su confianza en él es el hecho de que el banco experimente pérdidas en su cuenta de renta. Pero al mismo tiempo esos dos problemas son diferentes. En primer lugar, los problemas de la cuenta de resultados aparecen generalmente de forma lenta y hay mucho tiempo para resolverlos. No suelen aparecer como sorpresas repentinas. Sin embargo, una sacudida puede presentarse repentinamente y sin que sea posible predecirla.

La situación en cuanto a Estados Unidos es exactamente paralela. Los residentes de Estados Unidos, y el mismo gobierno de Estados Unidos, compran moneda extranjera con dólares para adquirir bienes y servicios en otros países, para invertir en empresas extranjeras, para pagar intereses sobre las deudas, para devolver préstamos tomados o para hacer regalos a otros, ya sean públicos o privados. Al mismo tiempo, los extranjeros compran dólares con monedas extranjeras, con iguales propósitos. Al final de la operación, el número de dólares gastados en comprar moneda extranjera será exactamente igual al número de dólares comprados con moneda extranjera (de la misma manera que el número de pares de zapatos vendidos es exactamente igual al número comprado). La aritmética es la aritmética, y lo que ha comprado un individuo es lo que otro individuo ha vendido. Pero no hay seguridad alguna de que a un determinado precio de la moneda extranjera en dólares, el número de dólares que unos quieren gastar sea igual al número de dólares que otros quieren comprar (de la misma manera que no hay garantía de que a un determinado precio de los zapatos el número de pares de zapatos que quiere comprar la gente sea exactamente igual al número de pares que otros quieren vender). La igualdad "ex post" refleja algún mecanismo que elimina la discrepancia "ex ante". El problema de conseguir un mecanismo apropiado para este propósito es el equivalente al problema del banco con respecto a su cuenta de resultados.

Además, Estados Unidos tiene el problema de evitar la huida hacia el oro, igual que el banco. Estados Unidos está obligado a vender oro a los bancos centrales y a los gobiernos extranjeros a 35 dólares la onza. Los bancos centrales, los gobiernos y los particulares extranjeros tienen grandes sumas en Estados Unidos en forma de cuentas de depósito o de obligaciones, que pueden vender fácilmente por dólares. Los titulares de estas cuentas pueden realizar en cualquier momento una demanda al Tesoro de los Estados Unidos para convertir sus dólares en oro. Esto es exactamente lo que ocurrió en el otoño de 1960, y lo que puede muy fácilmente ocurrir de nuevo en un momento inesperado en el futuro (quizá antes de que estas palabras estén impresas).

Los dos problemas están relacionados de dos maneras. En primer lugar, en cuanto al banco, las dificultades de la cuenta de resultados constituyen una de las principales causas de que se pierda la confianza en la capacidad de Estados Unidos para mantener su promesa de vender el oro a 35 dólares la onza. El hecho de que Estados Unidos, en realidad, haya tenido que pedir prestado en el extranjero para conseguir el equilibrio en su cuenta corriente es uno de los principales motivos por los que los poseedores de dólares están interesados en convertirlos en oro o en otras monedas. En segundo lugar, el precio fijo del oro es la forma que hemos adoptado para que queden fijos también otra serie de precios (el precio del dólar medido en monedas extranjeras). Y la forma que hemos adoptado para resolver las discrepancias "ex ante" en la balanza de pagos es la salida del oro.

Diversos mecanismos para conseguir el equilibrio de los pagos exteriores

Podemos aclarar un poco más esas dos relaciones, considerando los mecanismos alternativos de que disponemos para conseguir el equilibrio en los pagos (que es el primero y, en muchos sentidos, el más fundamental de los dos problemas).

Supongamos que los pagos internacionales de Estados Unidos están aproximadamente en equilibrio, pero que entonces ocurre algo que altera la situación; por ejemplo, al disminuir el número de dólares que quieren comprar los extranjeros en relación con los que quieren vender los residentes de Estados Unidos; o expresándolo de otra forma, que aumente la cantidad de moneda extranjera que quieren comprar los poseedores de dólares, comparada con las cantidades que quieren vender los poseedores de moneda extranjera a cambio de dólares. Es decir, hay algo que amenaza con producir un déficit en los pagos de Estados Unidos. Esto podría ser el resultado de un aumento de eficiencia en la producción en el extranjero o una disminución de nuestra eficiencia nacional, un aumento en los gastos de ayuda al extranjero por parte de Estados Unidos o una reducción de los mismos por parte de otros países, o miles de cambios de cualquier otro tipo que ocurren constantemente.

Hay cuatro formas, y solamente cuatro, en que un país puede ajustar este desajuste, y habrá de usar alguna combinación de estas cuatro formas.

1. O se disminuyen las reservas norteamericanas de moneda extranjera, o se aumentan las reservas extranjeras de moneda estadounidense. En la práctica esto quiere decir que el gobierno de Estados Unidos puede hacer que disminuya la reserva de oro, ya que el oro y la moneda extranjera son intercambiables, o puede tomar prestada moneda extranjera y ofrecerla por dólares a los tipos de cambio oficiales. O bien los gobiernos extranjeros pueden acumular dólares vendiendo a los residentes de Estados Unidos moneda extranjera a los tipos de cambio oficiales.

ciales. Está claro que la utilización de reservas es, en el mejor de los casos, una solución temporal. En realidad, el uso extensivo de este recurso por parte de Estados Unidos es precisamente la causa de la gran preocupación que existe sobre la balanza de pagos.

2. Puede hacerse que dentro de Estados Unidos se reduzcan los precios en relación con los del extranjero. Este es el principal mecanismo de ajuste bajo el patrón oro absoluto. Un déficit inicial produciría una salida de oro (mecanismo 1, párrafo anterior); la salida de oro produciría una disminución de la cantidad de dinero; la disminución de la cantidad de dinero produciría una caída de precios y rentas en el país. Al mismo tiempo, en el extranjero ocurriría lo contrario: la entrada de oro aumentaría la cantidad de dinero y, por tanto, haría subir los precios y los ingresos. Al estar los precios estadounidenses más bajos y los precios extranjeros más altos, los productos estadounidenses serían más atractivos para los extranjeros y, por tanto, les interesaría comprar más dólares; al mismo tiempo, los cambios de precios habrán hecho que los productos extranjeros sean menos atractivos para los residentes de Estados Unidos y, por tanto, será menor el número de dólares que estos deseen vender. Ambos efectos contribuirán a reducir el déficit y restaurar el equilibrio sin que hagan falta más salidas de oro.

Bajo la forma moderna de patrón oro dirigido, estos efectos no son automáticos. Desde luego, puede haber salidas de oro como primera medida, pero no afectarán a la cantidad de dinero ni en el país que las autoridades monetarias en cada uno de estos países decidan que sea así. Hoy día, el banco central o el Tesoro tienen poder en todos los países para contrarrestar la influencia de las salidas de oro o para modificar la masa de dinero, aunque no haya salidas de oro. Así es que el mecanismo entrará en juego solamente si las autoridades del país que experimenta el déficit están dispuestas a producir una deflación, creando, por tanto, paro para resolver su problema de pagos, o si las autoridades del país que experimenta el superávit están dispuestas a producir inflación.

3. Exactamente el mismo efecto que se puede conseguir con un cambio en los precios interiores puede conseguirse también con una modificación de los tipos de cambio. Por ejemplo, supongamos que, según el mecanismo 2, el precio de un coche determinado en Estados Unidos bajara el 10 por 100, de 2.800 dólares a 2.520. Si el precio de la libra esterlina se mantiene a 2,80 dólares, quiere ello decir que el precio de ese coche en Gran Bretaña (sin tener en cuenta los costes de transportes y otros) bajaría de 1.000 libras esterlinas a 900. Pero también puede obtenerse exactamente la misma disminución en el precio británico sin que haya ningún cambio en el precio estadounidense, si el precio de la libra esterlina sube de 2,80 dólares a 3,11. Antes, los ingleses tenían que gastar 1.000 libras para obtener 2.800 dólares. Ahora, solo tienen que gastar 900 libras para obtener la misma suma de dólares. Para ellos no existe diferencia alguna entre esta reducción

del coste y la reducción conseguida mediante una baja en el precio de Estados Unidos, sin que haya variación en el tipo de cambio.

En la práctica, los tipos de cambio pueden variar de diversas formas. Con los tipos de cambio fijos que existen en muchos países hoy día, la variación puede tener lugar mediante una devaluación o una revalorización, es decir, una declaración gubernamental por la que se modifique el precio fijo de su moneda. Otra forma sería que el tipo de cambio no fuera fijo. Podría ser un precio de mercado con frecuentes variaciones, tal como ocurrió con el dólar canadiense de 1950 a 1962. En el caso de que funcione como precio de mercado, podría ser un precio determinado en un mercado libre según las transacciones privadas, como parece ser que ocurrió en Canadá entre 1952 y 1961. También podría ser un mercado manipulado por la especulación gubernamental, como ocurrió en Gran Bretaña de 1931 a 1939, y en Canadá, de 1950 a 1952, y luego, de 1961 a 1962.

De entre las diferentes técnicas de que disponemos, la única que es completamente automática y libre de control gubernamental es la de los tipos de cambio flotantes.

4. Los ajustes que se producen con los mecanismos 2 y 3 consisten en modificaciones en las corrientes de bienes y servicios, inducidos por variaciones, o en los precios interiores o en los tipos de cambio. En lugar de eso, podrían usarse los controles estatales directos y las interferencias en el comercio para reducir los gastos en dólares que traten de hacerse desde Estados Unidos, y aumentar las entradas en Estados Unidos. Podrían elevarse los aranceles para reducir las importaciones, conceder subsidios para estimular las exportaciones, establecer cupos para una serie de importaciones, controlar las inversiones de capital de los ciudadanos estadounidenses en el extranjero y así sucesivamente, hasta completar todo un complicado sistema de control de cambios. En esta categoría hay que incluir no solamente los controles sobre las actividades privadas, sino también las variaciones que tengan lugar en los programas estatales con la finalidad de actuar sobre la balanza de pagos. A los receptores de la ayuda exterior se les podría exigir que se gastaran lo recibido en Estados Unidos; el ejército podría realizar sus adquisiciones en Estados Unidos, aun costándole más caro, en vez de comprar en el extranjero, para ahorrar "dólares" (según la contradictoria terminología utilizada), y así sucesivamente.

Lo importante es darse cuenta de que hay que usar por fuerza una u otra de estas cuatro formas. Los libros de partida doble deben estar en equilibrio. Los pagos deben ser iguales a los ingresos. Lo único que hace falta es saber cómo va a conseguirse eso.

Nuestra política nacional ha sido, y continúa siendo, que no vamos a hacer ninguna de estas cosas. En un discurso en diciembre de 1961, el Presidente Kennedy declaró

ante la Asociación Nacional de Fabricantes: "Por tanto, el gobierno, durante mi mandato (y repito esto en una afirmación definitiva), no tiene ninguna intención de imponer controles de cambios, devaluar el dólar, elevar las barreras comerciales o detener nuestra recuperación económica". Lógicamente, esto nos deja solamente dos posibilidades: hacer que los otros países tomen las medidas oportunas, lo cual no es un recurso del que podamos estar seguros, o echar mano de nuestras reservas. Este último es un recurso que el Presidente y otros funcionarios han declarado repetidamente que no pueden permitirse que continúe. Sin embargo, la revista *Time* informa que la promesa del Presidente "fue acogida con grandes aplausos" por la asamblea de hombres de negocios. Por lo que se refiere a nuestra política, según se ha expuesto, estamos en la misma posición que un hombre que vive a un nivel superior al que le permiten sus ingresos, pero insiste que no se puede ganar más, ni gastar menos, ni pedir prestado, ni vender parte de sus activos.

Precisamente por no haber querido adoptar ninguna política coherente hemos tenido que recurrir a los cuatro mecanismos descritos. Lo mismo se aplica a los países que comercian con nosotros, y que suelen hacer declaraciones tan ciegas como las nuestras. En los primeros años de la posguerra las reservas estadounidenses se elevaron; pero en los últimos años han ido disminuyendo. Cuando nuestras reservas iban creciendo, aceptamos la inflación con más facilidad que en otras ocasiones; a partir de 1958, y a causa de la salida del oro, hemos sido más deflacionarios que de costumbre. Aunque nosotros no hemos cambiado nuestro precio oficial del oro, los que comercian con nosotros han cambiado el suyo, haciendo así variar el tipo de cambio entre su moneda y el dólar. La presión estadounidense no ha estado siempre ausente en estos ajustes. Por último, los que comercian con nosotros usan toda clase de controles directos, y como los que hemos experimentado déficits somos nosotros, también hemos recurrido a una serie de interferencias directas en los pagos: desde reducir la cantidad de artículos extranjeros que pueden traer los turistas, sin pagar derechos (una medida nimia, pero sintomática), hasta exigir que la ayuda extranjera se gaste en Estados Unidos, impedir que las familias de los militares vayan con ellos a sus destinos en el extranjero, o establecer cupos de importación más estrictos para el petróleo. También hemos tenido que acudir a la vergonzosa medida de pedir a los gobiernos extranjeros que tomen medidas especiales para fortalecer la balanza de pagos de Estados Unidos.

De los cuatro mecanismos, el que es claramente el peor desde todos los puntos de vista, y ciertamente el que más puede destruir la sociedad libre, es el uso de los controles directos. Y, sin embargo, hemos pasado a depender cada vez más de estos controles en una forma u otra, en lugar de tener una política clara. Proclamamos públicamente las virtudes del libre comercio, y, sin embargo, la presión inexorable de la balanza de pagos nos obliga a movernos en la dirección contraria, y existe el peligro de que este movimiento nos lleve más lejos aún. Por más leyes que dictemos para reducir los aranceles; por muchas negociaciones que lleve a cabo el gobierno para reducir los aranceles,

lo único que conseguiremos será sustituir una clase de obstáculos al comercio por otra (en realidad, estos obstáculos serán cada vez peores), a menos que adoptemos un mecanismo alternativo para resolver los déficits de la balanza de pagos. Aunque los aranceles son malos, los cupos y demás interferencias directas son peores todavía. El arancel, igual que un precio de mercado, es impersonal y no implica interferencia directa por parte del gobierno en los asuntos de las empresas. Los cupos implican distribuciones y otras interferencias administrativas, con el inconveniente de que los funcionarios tengan que conceder favores importantes a los intereses privados. Pero peor aún que los aranceles y los cupos son los arreglos extralegales, tales como el acuerdo "voluntario" por parte del Japón, restringiendo las exportaciones de textiles.

Los tipos de cambio fluctuantes como solución en un mercado libre

Hay solamente dos mecanismos consistentes con un mercado libre y con el libre comercio. Uno de ellos es el patrón oro internacional y completamente automático. Pero esta solución, como ya hemos visto en el capítulo anterior, no es ni factible ni deseable. Además, no podemos adoptarlo nosotros por nuestra cuenta. El otro mecanismo es el sistema de tipos de cambio libres fluctuantes, determinados en el mercado por medio de transacciones privadas, sin intervención estatal. Este es el equivalente, en un mercado libre, a la norma monetaria que hemos defendido en el capítulo anterior. Si no adoptamos este sistema, no podremos extender el área de libre comercio, y tarde o temprano tendremos que imponer controles directos más amplios sobre el comercio. En este campo, como en algunos otros, las condiciones pueden cambiar, y de hecho cambian inesperadamente algunas veces. Puede ocurrir muy bien que nos arreglemos para salvar las dificultades con que nos enfrentamos en el momento de escribir esto y que nos encontremos con un superávit en vez de con un déficit, acumulando reservas en vez de perderlas. De ser así, lo único que ello quiere decir es que otros países se encontrarán en la necesidad de imponer controles. Cuando escribí un artículo, en 1950, proponiendo un sistema de tipos de cambio fluctuantes, lo hice con referencia a las dificultades de pagos de los países europeos a causa de lo que se denominaba "escasez del dólar". Estos cambios radicales son siempre posibles. En realidad, el principal argumento a favor de un mercado libre es precisamente la dificultad que existe en predecir cuándo y en qué forma van a ocurrir tales cambios. Nuestro problema no es resolver un problema de balanza de pagos, sino resolver el problema de la balanza de pagos, adoptando un mecanismo que permita a las fuerzas del mercado libre responder en forma rápida, efectiva y automática a los cambios que afectan al comercio internacional.

Aunque los tipos de cambio libres y flotantes parecen ser claramente el mecanismo apropiado para un mercado libre, los defienden solamente un reducido número de liberales, la mayor parte de ellos economistas profesionales. En cambio, se oponen a este sis-

tema muchos liberales que rechazan la intervención estatal y la determinación oficial de precios en casi todos los demás campos. ¿Por qué ocurre esto? Una de las razones es simplemente la tiranía del "statu quo". Otra razón es la confusión entre el patrón oro auténtico y el patrón oro falso. Bajo el patrón oro auténtico, los precios de las diferentes monedas nacionales serían casi completamente rígidos, ya que las diferentes monedas serían simplemente nombres diferentes para diferentes cantidades de oro. A veces se comete la equivocación de suponer que podemos obtener la esencia del patrón oro auténtico por la simple adopción de una forma de obediencia nominal al oro (la adopción de un patrón oro de imitación bajo el cual los precios de las diferentes monedas nacionales, medidas por las demás, son rígidos simplemente porque son precios impuestos oficialmente). Una tercera razón es la tendencia inevitable que tiene todo el mundo a mostrarse en favor del mercado libre para los demás, pero considerándose a sí mismo como un caso especial. Esto afecta especialmente a los banqueros con respecto a los tipos de cambio. Les gusta tener un precio garantizado. Además, no están familiarizados con los mecanismos del mercado, que se utilizan para hacer frente a las fluctuaciones en los tipos de cambio. Las firmas que, de tener un mercado de cambios libres, se especializarían en especulación y arbitraje, no existen. Esta es una de las formas de hacer que no podamos abandonar el "statu quo". Por ejemplo, en Canadá, algunos banqueros, después de una década de tipos libres, que les dio un "statu quo" diferente, fueron los primeros en defender la continuación del sistema y en oponerse a los tipos fijos y a las manipulaciones oficiales en los tipos de cambio.

Pero, en mi opinión, más importante que ninguna de estas razones es la errónea interpretación de la experiencia que hemos tenido con los tipos flotantes. Voy a dar un simple ejemplo de la clase de falaz razonamiento estadístico a que me refiero. Arizona es evidentemente el peor lugar de Estados Unidos para un tuberculoso, ya que el índice de mortalidad causada por tuberculosis es más alta en Arizona que en ningún otro Estado. En este caso el falaz razonamiento está bien claro². Pero no está tan claro cuando se trata de tipos de cambio. Cuando algún país se ha encontrado en una grave situación financiera a causa de la mala administración monetaria o por cualquier otra razón, generalmente ha terminado por recurrir a los tipos de cambio flexibles. Por mucho que usen controles de cambio o restricciones directas al comercio, no consiguen fijar un tipo de cambio que no esté en línea con las realidades económicas. Por consiguiente, es indudable que los tipos de cambio flotantes han venido a estar identificados con la inestabilidad financiera y económica (como, por ejemplo, en las graves inflaciones que han ocurrido en muchos países de Sudamérica). Es fácil llegar a la conclusión, y muchos así lo han hecho, de que los tipos de cambio flotantes producen esa inestabilidad.

[2] En Estados Unidos, muchos enfermos del pulmón se trasladan al Estado de Arizona para

beneficiarse de su saludable clima. Por esta razón, el número de dichos enfermos que mueren en

Arizona es mayor que en el resto del país (N. del T.).

El proponer tipos de cambio flotantes no quiere decir que esté uno a favor de tipos de cambio inestables. Cuando proponemos un sistema nacional de precios libres no quiere decir que estemos a favor de un sistema en el que los precios fluctúen irreprimidamente hacia arriba y hacia abajo. Lo que queremos es un sistema en el que los precios fluctúen libremente, pero que las fuerzas que los determinan sean lo suficientemente estables para que los precios se muevan dentro de límites moderados. Lo mismo decimos sobre el sistema de tipos de cambio flotantes. El objetivo final es un mundo en el que los tipos de cambio, aunque con libertad para variar, tengan, de hecho, una gran estabilidad basada en políticas económicas y condiciones estables. La inestabilidad de los tipos de cambio es un síntoma de inestabilidad en la estructura económica básica. La eliminación de este sistema mediante la congelación oficial de los tipos de cambio no cura ninguna de las dificultades básicas y solo se consigue que los reajustes sean más difíciles.

Medidas de política económica necesarias para tener un mercado libre de oro y divisas

Voy a especificar en detalle las medidas que en mi opinión debiera tomar Estados Unidos para fomentar un mercado realmente libre, tanto de oro como de divisas. De esta forma espero que queden claras las implicaciones de esta discusión.

1. Estados Unidos debería anunciar que ya no se considera obligado a comprar o vender oro a ningún precio fijo.
2. Habría que derogar las leyes actuales por las que se prohíbe a los particulares poseer oro o comprarlo o venderlo. Hay que conseguir que no haya restricciones, sobre el precio al que se puede comprar o vender oro, expresando su valor en términos de cualquier otra mercancía o medio de pago, incluyendo las monedas nacionales.
3. La ley actual que exige que el sistema de reserva tenga certificados-oro por un valor igual al 25 por 100 de sus obligaciones tendría que ser derogada.
4. Uno de los problemas principales de librarnos completamente del programa de precios mantenidos para el oro, lo mismo que del programa de precios mantenidos para el trigo, es el problema transitorio de qué hacer con las reservas acumuladas por el Estado. Mi opinión, en ambos casos, es que el gobierno debería establecer inmediatamente un mercado libre, instaurando las medidas 1 y 2, y debería, con el tiempo, deshacerse de todas sus reservas, pero de forma gradual. En cuanto al trigo, siempre me ha parecido que cinco años sería suficiente tiempo, así es que me he mostrado a favor de que el gobierno se deshaga de un quinto de sus reservas en cada uno de los cinco años. Supongo que ese período también sería satisfactorio para el oro. Por tanto, propongo que el gobierno subaste

todas sus reservas de oro a lo largo de un período de cinco años. Habiendo un mercado de oro libre, es posible que la gente encuentre más útil tener certificados de oro que tener oro real. Pero de ser así, la iniciativa privada puede ciertamente ofrecer los servicios de almacenaje del oro y emisión de certificados. ¿Por qué ha de ser el almacenaje del oro y la emisión de certificados de almacén una industria nacionalizada?

5. Estados Unidos debería anunciar que no va a establecer tipos de cambio oficiales entre el dólar y las otras monedas, y además, que no va a realizar ninguna operación especulativa, o de otro tipo, destinada a influir sobre los tipos de cambio. Estos quedarían determinados en el mercado libre.
6. Estas medidas estarían en conflicto con nuestras obligaciones contractuales como miembros del Fondo Monetario Internacional, según las cuales debemos mantener una paridad oficial para el dólar. Sin embargo, al Fondo le fue posible reconciliar sus artículos con el incumplimiento de Canadá al no mantener su paridad; el Fondo dio su aprobación a un tipo flotante para Canadá. No hay razón alguna para que no pueda hacerse lo mismo con Estados Unidos.
7. Puede que otras naciones decidieran fijar el valor de su moneda de acuerdo con el dólar. Eso es asunto suyo y no hay ninguna razón para que nosotros objetemos nada a ello, siempre que no nos obliguemos a comprar o vender su moneda a un precio fijo. Conseguirán que su moneda tenga un valor fijo de acuerdo con el dólar, con una o más de las medidas expresadas más arriba: utilizando sus reservas o acumulándolas, coordinando su política interna con la de Estados Unidos, estrechando o aflojando los controles directos sobre el comercio.

Eliminación de las restricciones al comercio en Estados Unidos

Un sistema tal como el que acabamos de presentar resolvería, de una vez para siempre, el problema de la balanza de pagos. No podrá surgir ningún déficit que requiriera que altos funcionarios del gobierno tuvieran que pedir ayuda a los países extranjeros y a los bancos centrales. Tampoco haría falta que el Presidente de Estados Unidos se comportara como un acosado banquero provinciano que trata de restaurar la confianza en su banco. Tampoco haría falta que un gobierno que predica el libre comercio pusiera restricciones a las importaciones o sacrificara importantes intereses nacionales y personales a la cuestión trivial de cuál es el nombre de la moneda en la que se hacen los pagos. Los pagos estarían siempre equilibrados porque hay un precio (el tipo de cambio) que estaría libre para producir el equilibrio. Nadie podría vender dólares de no ser que encontrara a alguien que los comprara, y al revés.

El sistema de tipos de cambio flotantes nos permitiría, por tanto, proseguir directa y eficazmente hacia la libertad total en el comercio de bienes y servicios (excepto por

alguna interferencia deliberada que puede estar justificada por motivos estrictamente políticos o militares: tal como, por ejemplo, la prohibición de vender bienes estratégicos a los países comunistas). En tanto que estemos firmemente constreñidos por la camisa de fuerza que son los tipos de cambio fijos, no podemos avanzar hacia el libre comercio. Hay que mantener la posibilidad de utilizar aranceles y controles directos como válvula de escape en caso de necesidad.

El sistema de tipos de cambio flotantes tiene además la ventaja accesoria de que prueba claramente la falsedad del argumento más popular contra el libre comercio: el argumento de que los salarios "bajos" de otros lugares hacen que los aranceles sean necesarios para proteger los "altos" salarios de aquí. ¿Es un salario de 100 yenes a la hora para un obrero japonés alto o bajo, comparado con 4 dólares a la hora para un obrero estadounidense? Eso depende de cuál sea el tipo de cambio. ¿Qué es lo que determina el tipo de cambio? La necesidad de hacer que los pagos estén en equilibrio; es decir, la necesidad de hacer que la cantidad que podemos venderles a los japoneses sea aproximadamente igual a la cantidad que ellos pueden vendernos a nosotros.

Supongamos, para simplificar, que Japón y Estados Unidos sean los dos únicos países que comercian y que a un cierto tipo de cambio, por ejemplo, a 1.000 yenes el dólar, los japoneses pudieran producir de forma más barata absolutamente todos los artículos que pueden entrar en el comercio exterior. A ese tipo de cambio, los japoneses podrían vendernos mucho, pero nosotros a ellos nada. Supongamos que les pagáramos en dólares papel. ¿Qué iban a hacer los exportadores japoneses con esos dólares? No pueden comprarlos, ni arroparse con ellos, ni vivir en ellos. Si se contentaran simplemente con guardárselos, la industria impresora (de imprimir billetes de dólar) sería una magnífica industria de exportación. La producción de esa industria nos permitiría a todos nosotros disfrutar de todas las cosas buenas de la vida, suministradas casi gratuitamente por los japoneses.

Pero, naturalmente, a los exportadores japoneses no les interesa guardarse los dólares. Querrán venderlos por yenes. De acuerdo con nuestro supuesto, todo lo que pueden comprar con un dólar lo pueden comprar también por menos de 1.000 yenes, que es la cantidad que pueden obtener a cambio de un dólar. Esto es cierto también para los demás japoneses, no solo para los exportadores. Entonces, el que tenga yenes, ¿por qué va a entregar 1.000 yenes a cambio de un dólar con el que podrá comprar menos artículos que con los 1.000 yenes? No lo hará nadie. Para que el exportador japonés pueda cambiar sus dólares por yenes tendrá que avenirse a recibir menos yenes (el precio del dólar en relación con el yen tendría que ser menor de 1.000, o el del yen en relación con el dólar tendría que ser de más de una milésima). Pero a 500 yenes por dólar, los artículos japoneses son el doble de caros que antes para los estadounidenses; los artículos de Estados Unidos son la mitad de caros para los japoneses. Los japoneses ya no podrían vender todos los productos más baratos que los de los productores estadounidenses.

¿Dónde quedará establecido el precio del yen en relación con el dólar? Al nivel que haga falta para asegurar que todos los exportadores que lo deseen puedan vender los

dólares que obtienen por la exportación de artículos a Estados Unidos, a los importadores que los utilizan para comprar artículos en Estados Unidos. En términos más generales, al nivel que haga falta para que el valor de las exportaciones de Estados Unidos (en dólares) sea igual al valor de las importaciones en Estados Unidos (también en dólares). Esto en términos generales, porque para hacer una afirmación más precisa tendríamos que tener en cuenta los movimientos de capital, regalos, etcétera. Pero todo eso no altera el principio básico.

Hay que hacer notar que esta discusión no dice nada sobre el nivel de vida del obrero japonés o del obrero estadounidense. No tiene nada que ver. Si el obrero japonés tiene un nivel de vida inferior al del estadounidense, se debe a que, por término medio, el obrero japonés es menos productivo que el estadounidense, teniendo en cuenta el entrenamiento que tiene, así como la cantidad de capital y de tierra con los que tiene que trabajar. Si el obrero estadounidense es, por ejemplo, cuatro veces más productivo, como término medio, que el obrero japonés, sería perjudicial usarle a él para producir los bienes en cuya producción no llegue a ser cuatro veces más productivo. Es mejor producir los bienes en los que él sea más productivo e intercambiarlos por los bienes en los que es menos productivo. Los aranceles no ayudan al obrero japonés a elevar su nivel de vida, ni protegen el alto nivel de vida del obrero estadounidense. Al contrario, rebajan el nivel japonés e impiden que el nivel estadounidense sea lo alto que podría ser.

Una vez admitido que deberíamos movernos hacia el libre comercio, ¿en qué forma podemos hacerlo? El método que se ha tratado de seguir hasta ahora es el de negociaciones con otros países para reducciones recíprocas de aranceles. A mí me parece que este método es equivocado. En primer lugar, nos obliga a ir a un paso muy lento. Cuando uno va solo, va más deprisa. En segundo lugar, así se presenta un punto de vista equivocado sobre el problema básico. La cuestión se nos presenta como si el arancel ayudara al país que lo impone y perjudicara a los demás; como si al reducir el arancel abandonáramos algo bueno y debiéramos obtener en compensación algo, que en este caso sería la reducción de aranceles llevada a cabo por otros países. La verdad es completamente diferente. Nuestros aranceles nos perjudican a nosotros tanto como a los otros países. Saldríamos beneficiados si abandonáramos nuestros aranceles, aun cuando los otros países no hicieran lo mismo³. Claro que nos beneficiaríamos más si ellos también redujeran sus aranceles, pero el que lo hagan no es requisito para que nosotros nos beneficiemos. Nuestros intereses respectivos no están en conflicto, sino que coinciden.

Yo creo que sería mucho mejor que avanzáramos unilateralmente hacia el libre comercio, como hizo Gran Bretaña en el siglo XIX cuando derogó las leyes del trigo. Estoy seguro de que experimentaríamos, igual que les ocurrió a los ingleses, un gran acrecentamiento de nuestro poder político y económico. Somos una gran nación y no nos va bien

[3] Pueden concebirse excepciones a estas afirmaciones, pero

en mi opinión, se trata de curiosidades teóricas, y no de posibi-

lidades prácticas dignas de ser tenidas en cuenta.



Desde la aparición del "New Deal", la excusa principal para la expansión de la actividad estatal ha sido la necesidad de recurrir al gasto público para eliminar el paro. La excusa ha pasado por varias etapas. Al principio se necesitaba el gasto público para "cebar la bomba". El Estado realizaría temporalmente unos gastos, estos pondrían la economía en movimiento, y entonces el Estado haría mutis por el foro.

Cuando los gastos iniciales no consiguieron eliminar el paro y vino una fuerte contracción económica en 1937-1938, se ideó la teoría del "estancamiento secular" para justificar los gastos estatales permanentes, en grandes cuantías. Se argüía que la economía había llegado a su madurez. Las oportunidades de inversión estaban ya explotadas en su mayor parte, y no era probable que se presentaran ya nuevas oportunidades de importancia. Sin embargo, la gente todavía quería ahorrar. Por eso era esencial que el Estado gastara y que tuviera un déficit perpetuo. Las obligaciones emitidas para financiar el déficit ofrecerían a los particulares una forma de acumular ahorros, mientras que el gasto proveería de empleos. Esta doctrina ha quedado totalmente desacreditada por el análisis teórico y más aún por la experiencia real, incluyendo la creación de campos de inversión privada totalmente nuevos con los que no habían soñado los teóricos del estancamiento. Y, sin embargo, la herencia por ellos dejada sigue con nosotros. Puede que ya nadie acepte esas ideas, pero, desde luego, los programas emprendidos por el Estado sobre esa idea, como algunos de los que tenían por finalidad cebar la bomba, siguen con nosotros y en realidad a ellos se debe el crecimiento constante del gasto público.

Posteriormente, se ha dado preferencia a la idea de que el gasto estatal no debe ni cebar la bomba ni tratar de impedir el estancamiento, sino actuar como una fuerza equilibradora. Dice esta teoría que cuando el gasto privado disminuye por cualquier razón,

debe elevarse el gasto público para mantener estable el gasto total; de la misma forma, cuando se eleva el gasto privado, debe disminuir el gasto público. Por desgracia, con este método no se consigue el equilibrio. Todas las recesiones, por pequeñas que sean, hacen temblar a los legisladores y funcionarios, por el temor a que sea un presagio de otra crisis como la de 1929-1933. Se apresuran a decretar programas de gasto estatal del tipo que sea. En realidad, muchos de esos programas no se realizan hasta después de haber pasado la recesión. Por tanto, como afectan al gasto total (sobre este punto volveré más adelante), tienden a exacerbar la etapa de expansión, en vez de mitigar la recesión. La prisa con que se aprueban los programas de gasto no se repite cuando se trata de cancelarlos, una vez pasada la recesión. Por otra parte, se presenta el argumento de que no debemos "comprometer" una "sana" expansión, mediante disminuciones en el gasto estatal. El daño principal causado por la teoría del equilibrio, que acabamos de describir, no es el haber introducido una tendencia inflacionaria en la política del Estado (aunque lo ha hecho), o el haber fracasado en su intento de nivelar las recesiones (que es lo que ha ocurrido), sino el haber fomentado continuamente una expansión del campo de actividad del Estado y el haber impedido una disminución de la presión fiscal.

Si consideramos la importancia que se le ha dado al presupuesto nacional como instrumento equilibrador, resulta irónico que el componente más inestable de la renta nacional en el período de posguerra haya sido el gasto nacional. Esta inestabilidad no ha tenido, ni mucho menos, una dirección compensatoria de los movimientos de los otros componentes. Lejos de ser un elemento compensador de las otras fuerzas que causan las fluctuaciones, el presupuesto ha sido una importante causa de perturbaciones e inestabilidad.

Como sus gastos representan ya una parte tan grande del conjunto total de la economía, el Estado no puede evitar tener un efecto importante sobre la economía. Por tanto, el primer requisito es que el Estado repare su propia casa, y adopte procedimientos que produzcan una estabilidad razonable en el flujo de sus propios gastos. Si hiciera eso, contribuiría mucho a la reducción de los ajustes que se necesitan en el resto de la economía. Hasta que no lo haga, es una farsa el que los funcionarios del gobierno adopten el tono ofendido del maestro de escuela que trata de mantener en línea a los alumnos traviesos. Claro que no nos sorprende que hagan eso. El echarle la culpa a los demás por las deficiencias de uno mismo y el descargar en los demás las responsabilidades propias son vicios de los que los funcionarios del gobierno no tienen el monopolio.

Aun si aceptáramos la idea de que el presupuesto de la nación debe y puede usarse como instrumento para equilibrar la economía (más adelante examinaré en detalle esta idea), no hay necesidad de usar para este propósito la columna de gastos. También disponemos de la columna de ingresos. Una disminución de la renta nacional reduce automáticamente la renta fiscal del Estado, llevando el presupuesto hacia un déficit. En la etapa de prosperidad ocurre lo contrario. Si se quiere intensificar más esta influencia, podemos reducir los impuestos durante la recesión y elevarlos en la expansión. Claro que

puede muy bien ocurrir que los políticos contribuyan a la asimetría aquí también, haciendo que los períodos de descenso sean más aceptables políticamente que los de subida.

Si esta teoría del instrumento de equilibrio se ha puesto en práctica en la columna de gastos, ha sido a causa de otras fuerzas que han obligado al Estado a incurrir en gastos mayores: especialmente al extenderse entre los intelectuales la creencia de que el Estado debería tener una mayor participación en los asuntos económicos y en los privados; es decir, el triunfo de la filosofía del Estado del Bienestar. Esta filosofía ha encontrado un aliado muy útil en la teoría del instrumento de equilibrio; ha hecho posible que la intervención estatal creciera a un ritmo más rápido del que habría sido posible de otra forma.

La situación sería muy diferente hoy día si la teoría del instrumento de equilibrio se hubiera aplicado a la columna de los impuestos en vez de a la columna de los gastos. Supongamos que se hubieran reducido los impuestos en cada recesión, y supongamos que la impopularidad política de una elevación de impuestos en la fase de expansión hubiera llevado a una resistencia contra los nuevos programas de gasto público y a la reducción de los ya existentes. Puede ser que hoy día nos encontráramos en una posición en la que el gasto estatal absorbiera mucho menos de la renta nacional, y esta fuera mayor a causa de la reducción en el efecto inhibitorio de los impuestos.

Me apresuraré a decir que lo que acabo de exponer no pretende ser una defensa de la teoría del instrumento de equilibrio. En la práctica, aunque los efectos fueran en la dirección esperada bajo la teoría del instrumento de equilibrio, tendrían una cierta demora y cierta dispersión. Para que compensaran eficazmente las otras fuerzas que producen las fluctuaciones tendríamos que ser capaces de anunciarlas con mucha anticipación. Tanto en la política fiscal como en la política monetaria, dejando aparte las consideraciones políticas, no existe el nivel de conocimiento necesario para poder realizar cambios deliberados en los impuestos o en los gastos para utilizarlos como sensitivo mecanismo estabilizador. Al tratar de hacer eso es casi seguro que empeoraremos las cosas.

Empeoramos las cosas no por estar equivocados todo el tiempo (eso se curaría fácilmente haciendo simplemente lo opuesto a lo que pareciera lo más natural). Empeoramos las cosas al introducir casi al azar ciertos trastornos que se acumulan simplemente a los otros trastornos. En realidad, parece que eso es lo que hemos hecho en el pasado (además, naturalmente, de los grandes errores que hemos cometido repetidamente). Lo que he escrito en otro lugar respecto a la política monetaria se aplica igualmente a la política fiscal: "Lo que necesitamos para el vehículo económico no es un avezado conductor monetario dando vueltas al volante constantemente para ajustarse a las inesperadas irregularidades de la carretera, sino algún medio de impedir que el pasajero monetario, al que llevamos en el asiento de atrás como lastre, se incline en algún momento, produciendo una sacudida que pueda hacer que el coche se salga de la carretera"¹.

[1] *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1959), p. 23.

En cuanto a la política fiscal, las medidas apropiadas, equivalentes a la norma monetaria, consistirían en realizar un programa de gastos, de acuerdo con lo que la comunidad quiere hacer a través del Estado en vez de hacerlo privadamente; en este programa no deberían tenerse en cuenta para nada los problemas anuales de estabilidad económica. Los tipos impositivos se planearían de forma que produjeran suficientes ingresos para cubrir los gastos proyectados, tomando el promedio de unos años con otros; aquí también sin considerar para nada los cambios en la estabilidad económica de cada año. Finalmente, hay que evitar los cambios erráticos tanto en el gasto como en los impuestos. Claro que, a veces, es inevitable tener algunos cambios. Un cambio repentino de la situación internacional puede aconsejar grandes aumentos en el gasto militar, o bien permitir las deseadas reducciones. Esos cambios justifican algunas de las alteraciones erráticas del gasto estatal en el periodo de posguerra. Pero no las justifican todas, ni mucho menos.

Antes de dejar el tema de la política fiscal quiero discutir la opinión, muy extendida hoy día, de que un aumento en el gasto público, con relación a los ingresos impositivos, tiene que ser forzosamente expansivo, y una disminución tiene que ser contractiva. Esta opinión, que forma parte del cogollo de la creencia de que la política fiscal puede servir como instrumento de equilibrio, se acepta hoy día casi sin disputa lo mismo entre hombres de negocios que entre economistas profesionales y legos. Y sin embargo, la veracidad de esta creencia no se puede demostrar mediante consideraciones lógicas, nunca se la ha documentado con datos empíricos, y hasta es inconsistente con los datos empíricos que yo conozco.

Esa creencia tiene su origen en un crudo análisis keynesiano. Supongamos que el gasto del Estado aumente en cien dólares y que los impuestos se mantengan constantes. Entonces, dicen los defensores de esa creencia, la gente que recibe esos cien dólares tiene ahora más dinero por ese total. Parte de ese dinero se lo gastarán, por ejemplo, dos terceras partes, y la tercera parte restante la ahorrarán. Pero esto quiere decir que en la segunda vuelta alguien recibirá otros sesenta y seis dólares de renta. Este, a su vez, ahorrará una parte y se gastará el resto, y así sucesivamente en una serie infinita. Si en cada escalón se ahorra una tercera parte y se gastan dos terceras partes, esos cien dólares de gasto estatal terminarán creando, de acuerdo con este análisis, una renta adicional de 300 dólares. Este es el simple análisis del multiplicador keynesiano, con un multiplicador igual a tres. Claro que los efectos de una de estas inyecciones irán desapareciendo con el tiempo. El salto inicial de renta se convertirá en un retroceso a la posición inicial. Pero si el gasto estatal continúa siendo cien dólares más alto en cada unidad de tiempo, por ejemplo, anualmente, entonces la renta continuará siendo trescientos dólares más alta en cada año, de acuerdo con esta teoría.

Este sencillo análisis tiene un gran atractivo. Pero este atractivo es falso y se basa en el olvido de otros efectos importantes. Si tenemos en cuenta esos otros efectos, el resultado final es mucho más dudoso: puede que no haya absolutamente ningún cambio de

renta, en cuyo caso el gasto privado disminuiría en la misma cantidad en que ha aumentado el gasto estatal, o puede que se registre el aumento completo mencionado anteriormente, o puede que resulte cualquier situación intermedia. E incluso aunque aumente la renta monetaria, puede haber una subida de precios de forma que la renta real, o no aumentará nada o aumentará menos de lo que se creía. Vamos a examinar algunos de los posibles deslices que se esconden tras el razonamiento.

En primer lugar, en esa simple explicación no se ha dicho nada de en qué gasta el Estado esos cien dólares. Supongamos, por ejemplo, que los gaste en algo que los particulares ya obtenían por sí mismos. Los particulares se gastaban, por ejemplo, cien dólares en pagar derechos a un parque, con lo que se cubría el coste de los trabajadores para mantenerlo limpio. Supongamos que ahora el gobierno va a pagar esos costes y va a permitir que la gente entre "gratis" al parque. Los trabajadores seguirán teniendo los mismos ingresos; pero la gente que pagaba derechos ahora tiene cien dólares disponibles. El gasto del gobierno no añade, ni siquiera en la etapa inicial, los cien dólares a los ingresos de nadie. Lo que hace es dejar a alguna gente con cien dólares disponibles para usarlos en otros fines; fines a los que, suponemos, conceden menos valor. Puede suponerse que gastarán en bienes de consumo una parte de su renta menor que antes, ya que reciben gratuitamente los servicios del parque. No es fácil decir en qué medida será menor esa parte. Aunque aceptemos, como se hacía en el simple análisis, que la gente ahorra un tercio de la renta añadida, no quiere ello decir que cuando se les dé "gratis" un grupo de bienes de consumo van a gastarse los dos tercios de la renta liberada en otros bienes de consumo. Desde luego la posibilidad extrema es que sigan comprando la misma colección de bienes de consumo que compraban antes y que añadan a sus ahorros los cien dólares liberados. En este caso el efecto del gasto estatal queda completamente compensado, aun en el simple análisis keynesiano: el gasto estatal aumenta en cien dólares y el gasto privado disminuye en cien dólares. Otro ejemplo: el Estado puede gastar esos cien dólares en la construcción de una carretera que, de otra forma, habría tenido que realizar una empresa privada; o quizá el Estado puede gastar esa suma en mejorar la carretera ya existente, ahorrándole a la empresa los gastos de reparación de sus camiones. Entonces a la empresa le quedan unos fondos libres, pero hay que suponer que no los gastará en inversiones que son menos atractivas. En estos casos los gastos estatales modifican simplemente la dirección de los gastos privados, y a lo único que se aplica el multiplicador es al exceso neto de gasto público sobre el privado. Desde este punto de vista, resulta paradójico que la mejor forma de asegurarse de que no haya desviación es que el gobierno gaste el dinero en algo totalmente inútil (este es el limitado contenido intelectual del "rellenar zanjas" como forma de crear trabajo). Claro que esto mismo, de por sí, prueba que hay algún error en este análisis.

En segundo lugar, en esa simple descripción no se ha dicho nada sobre cómo obtiene el Estado esos cien dólares que gasta. En cuanto al análisis realizado, lo mismo da que el Estado imprima nuevos billetes o que los tome prestados del público. Pero elegir

uno u otro tiene que implicar alguna diferencia. Con objeto de separar la política fiscal de la monetaria, supongamos que el Estado toma prestados cien dólares, de forma que la cantidad de medios de pago puede aumentarse sin nuevos gastos estatales, si así se desea, simplemente imprimiendo billetes y comprando con ellos Obligaciones del Estado. Pero ahora tenemos que averiguar cuál es el efecto de haber tomado dinero prestado. Para analizar ese problema supongamos que no hay desviación, es decir, que de momento no hay una compensación directa a los cien dólares, mediante una disminución del gasto privado. Nótese que cuando el Estado toma dinero prestado para gastarlo no se altera la cantidad de medios de pago en manos privadas. El Estado recoge con la mano derecha cien dólares prestados de unas personas y entrega el dinero con la mano izquierda a las personas a quienes va a parar el gasto. El dinero está ahora en manos diferentes, pero la cantidad total de dinero no ha variado.

El simple análisis keynesiano asume implícitamente que el tomar dinero prestado no afecta para nada a los otros gastos. Esto puede ocurrir bajo dos tipos de circunstancias extremas. Primero, supongamos que a la gente le es totalmente indiferente tener bonos o medios de pago, de forma que puedan venderse bonos para obtener esos 100 dólares sin tener que ofrecer al comprador un rendimiento más alto del que ya daban antes. (Claro que cien dólares es una cantidad tan pequeña que en la práctica tendría un efecto insignificante sobre el tipo de rendimiento necesario; pero es una cuestión de principio cuyo efecto práctico puede verse haciendo que los cien dólares sean cien millones de dólares, o diez veces esa cifra.) En la jerga keynesiana esto es una "trampa de liquidez", de forma que la gente compra esos bonos con "dinero ocioso". De no ser así, y está claro que no puede serlo indefinidamente, el Estado puede vender los bonos solamente si ofrece un tipo de rendimiento más elevado. Esta elevación retraerá el gasto privado por parte de algunos posibles prestatarios. Veamos ahora la segunda circunstancia extrema en la que podría aplicarse el simple análisis keynesiano: es el caso en que los prestatarios en potencia insistan tanto en gastar, que la elevación de los tipos de interés, por muy aguda que sea, no consiga afectar a sus planes, o, en la jerga keynesiana, que la eficiencia marginal de la inversión sea perfectamente inelástica respecto al tipo de interés.

No sé de ningún economista de prestigio, por muy keynesiano que se considere, que crea que puedan mantenerse actualmente alguno de esos supuestos extremos, o que puedan mantenerse aun habiendo una considerable cantidad de préstamos o una elevación de tipos de interés, o que hayan podido mantenerse en el pasado, de no haber sido en circunstancias especiales. Y sin embargo hay muchos economistas, por no hablar de los no economistas, tanto entre los que se consideran keynesianos como entre los que no, que aceptan por válida la creencia de que una elevación en los gastos estatales con relación a los ingresos fiscales, aunque se financie con préstamos, es *forzosamente* expansionista. Pero, como hemos visto, esta creencia exige que se mantenga una de esas circunstancias extremas.

Si no se mantiene ninguno de los dos supuestos, el aumento del gasto estatal será compensado por una disminución del gasto privado, por parte de los que prestan el dinero al Estado o de los que, de otra forma, habrían tomado prestados esos fondos. ¿Qué proporción de ese aumento de los gastos quedará compensada? Depende de quienes tengan ese dinero. El supuesto extremo, implícito en una rígida teoría cuantitativa del dinero, es que la cantidad de dinero que se guarda la gente depende, como término medio, no más que de su renta y no del tipo de rendimiento que pueden obtener de las Obligaciones y otros títulos similares. En este caso, como la cantidad total de dinero es la misma, antes y después, la renta monetaria total también tendrá que ser la misma para que la gente se contente con guardar esa cantidad de dinero. Eso quiere decir que los tipos de interés tendrán que elevarse lo suficiente para eliminar una cantidad de gasto privado exactamente igual al aumento del gasto público. En este caso extremo, los gastos estatales no tienen efecto expansivo absolutamente en ningún sentido. No aumenta ni siquiera la renta monetaria, y mucho menos la renta real. Lo único que ocurre es que aumenta el gasto estatal y disminuye el gasto privado.

Debo advertir al lector que ese es un análisis muy simplificado. Un análisis completo requeriría todo un libro de texto. Pero aun ese simple análisis es suficiente para demostrar que es posible cualquier resultado, entre un aumento de renta de trescientos dólares y un aumento de cero. Cuanto más decididos estén los consumidores en cuanto a la cantidad que van a gastar en consumo como una renta determinada y cuanto más decididos estén los compradores de bienes de capital en cuanto a la cantidad que van a gastar en dichos bienes sin fijarse en el coste, obtendremos un resultado más próximo al extremo keynesiano de los trescientos dólares. Por otra parte, cuanto más decididos estén los poseedores de dinero en cuanto a la relación que desean mantener entre sus saldos en efectivo y su renta, obtendremos un resultado más próximo a la extrema teoría cuantitativa rígida, según la cual no varía la renta. Para poder saber en cuál de estos dos sentidos está más decidido el público, tenemos que guiarnos por la evidencia de los hechos y no por el razonamiento teórico.

Con anterioridad a la Gran Depresión de 1930, la mayoría de los economistas habrían, sin duda alguna, concluido que el resultado se acercaba más a una elevación de cero que a la de trescientos dólares. A partir de entonces, los economistas opinan, sin duda alguna, todo lo contrario. Pero recientemente ha habido un movimiento de vuelta a la posición original. Lo triste es que ninguno de estos cambios de postura se basa en una satisfactoria evidencia de los hechos. Se basan más bien en juicios intuitivos sobre la experiencia cruda.

He realizado un trabajo empírico bastante extenso, en colaboración con algunos de mis estudiantes, referido a Estados Unidos y a otros países, con el fin de obtener datos más satisfactorios². Los resultados son sorprendentes. Nos indican, sin lugar a duda, que

[2] Algunos de los resultados aparecen en la obra de Milton

Friedman y David Meiselman: *Investment Multiplier Velocity The Relative Stability of the in the United States, 1896-1958.*

la situación final estará más próxima a la teoría cuantitativa extrema que a la keynesiana. La conclusión que parece justificada, sobre la base de esta información, es que el aumento de cien dólares que hemos supuesto en el gasto estatal puede esperarse que produzca un aumento de renta de unos cien dólares, unas veces más, otras veces menos. Esto quiere decir que un aumento del gasto estatal con relación a la renta no tiene efecto expansivo. Puede que haya un incremento de la renta monetaria, pero este incremento lo absorbe el gasto estatal. Los gastos privados no varían. Como lo probable es que los precios suban en este proceso, o que bajen menos de lo que habrían bajado normalmente, el efecto es que el gasto privado es ahora menor en términos reales. En el caso de una disminución del gasto estatal, se aplican conclusiones similares.

No podemos decir que estas sean conclusiones finales. Se basan en la masa de información más completa y más amplia que conozco, pero aun así deja mucho que desear.

Hay una cosa que está clara. Tanto si las opiniones tan ampliamente aceptadas sobre los efectos de la política fiscal están acertadas como si están equivocadas, el hecho es que las contradice al menos una considerable masa de evidencia. Y que yo sepa, no hay ninguna otra masa organizada o coherente de evidencia que las justifique. Esas opiniones forman parte de la mitología económica; no son una conclusión demostrada por el análisis económico o por estudios cuantitativos. Sin embargo, ha ejercido una inmensa influencia, consiguiendo el respaldo del público para la extensa interferencia estatal en la vida económica.

Capítulo 6

La función del Estado en la educación



La enseñanza formal está financiada hoy día, y casi totalmente administrada, por órganos oficiales o por instituciones sin fines lucrativos. Esta es una situación que se ha ido creando paulatinamente y ahora ya se la considera tan natural, que no se presta mucha atención a las razones que pueda haber para un tratamiento especial de la instrucción, aun en los países donde la libre empresa es el sistema y la filosofía dominante. El resultado ha sido una extensión injustificada de la intervención estatal en este terreno.

Según los principios presentados en el capítulo 11, la intervención estatal en la enseñanza se puede justificar de dos formas. La primera, es la existencia de un gran "efecto de vecindad". Esto se refiere a aquellas circunstancias en las que la acción de una persona impone un coste sustancial sobre otras personas, sin que sea factible el hacerle compensar a esas personas; o que, por el contrario, produzca ganancias importantes a otras personas por las que no es factible hacerles compensar al causante (circunstancias que hacen que el intercambio voluntario sea imposible). La segunda es la preocupación paternalista por los niños y demás personas irresponsables. Los efectos de vecindad y el paternalismo tienen consecuencias muy diferentes en cuanto a: 1) la educación general del ciudadano, 2) la enseñanza especializada, de tipo vocacional. La justificación de la intervención estatal es muy diferente en estos dos campos, y requiere tipos de acción muy diferentes también.

Un último comentario: es importante que distingamos entre "instrucción" y "educación". No todo lo que es instrucción es educación, ni todo lo que es educación es instrucción. Lo que debe preocuparnos es la educación. La actividad estatal se limita casi exclusivamente a la instrucción.

Educación general del ciudadano

Para que una sociedad democrática y estable pueda existir tiene que haber un nivel mínimo de alfabetismo y de conocimiento por parte de la mayoría de los ciudadanos, y una amplia aceptación de alguna escala de valores común a todos. La educación puede contribuir a alcanzar ambos objetivos. Por tanto, lo que se gana con la educación de un niño beneficia no solamente al niño o a sus padres, sino también a los demás miembros de la sociedad. La educación de mi hijo contribuye al bienestar de ustedes, ya que contribuye a que tengamos una sociedad democrática y estable. Lo que no es posible es identificar a las personas concretas (o las familias) beneficiadas y, por tanto, no se les pueden cobrar los servicios prestados. Aquí tenemos, por consiguiente, un importante "efecto de vecindad".

¿Qué tipo de acción estatal queda justificada por este efecto de vecindad? La más obvia es la de exigir que todos los niños reciban un mínimo de instrucción de un tipo determinado. Este requisito se les podría exigir a los padres sin necesidad de una nueva acción estatal, igual que a los dueños de edificios o de automóviles se les exige que observen determinados estándares para proteger la seguridad de los demás. Sin embargo, hay una diferencia entre estos dos casos. Las personas que no puedan hacer frente al coste que significa el mantener los estándares exigidos para los edificios o los automóviles, generalmente pueden librarse de la propiedad vendiéndolos. Así es que, generalmente, este requisito se puede exigir sin necesidad de subsidios estatales. Pero el separar a un niño de sus padres porque no puedan pagar la instrucción mínima exigida es claramente inconsistente con el hecho de que dependemos de la familia como unidad social básica, y con nuestra creencia en la libertad del individuo. Además, sería probablemente perjudicial en cuanto a su educación como ciudadano de una sociedad libre. Si la carga financiera impuesta por este requisito de escolaridad pudiera cubrirse fácilmente por la mayoría de las familias de la comunidad, sería factible y deseable el exigir que los padres cubrieran el coste directamente. Los casos extremos podrían resolverse estableciendo subsidios especiales para las familias necesitadas. Hoy día, en Estados Unidos, hay muchas zonas donde se dan estas condiciones. En estas zonas sería muy de desear que se impusieran los costes directamente sobre los padres. De esta forma se eliminaría toda la maquinaria estatal que actualmente recauda impuestos de todos los habitantes durante toda su vida, y luego se lo devuelve casi todo a la misma gente durante el período en que sus hijos están en la escuela. Disminuiría también la posibilidad de que los gobiernos administraran las escuelas, cuestión discutida más adelante. Aumentaría la posibilidad de que disminuyera la parte de gastos de educación cubierta con subsidios, ya que la necesidad de estos subsidios será menor al elevarse el nivel general de renta. Si, como ocurre ahora, el Estado paga todos o casi todos los gastos de educación, la elevación de la renta produce simplemente una mayor circulación de fondos a través de los impuestos y una expansión de las funciones del Estado. Por último, y esto también es importante, al im-

poner sobre los padres los costes de la educación, tenderían a igualarse el coste privado y el coste social de tener hijos y de esta manera se conseguiría una mejor distribución de familias por tamaños¹.

En muchas partes de Estados Unidos sería casi imposible llevar a cabo semejante política, debido a las diferencias entre unas familias y otras, en cuanto a recursos y en cuanto a número de hijos, aparte del hecho de que la imposición de un cierto nivel de escolaridad implica un coste muy elevado. Tanto en esas regiones como en otras donde podría llevarse a cabo una política de ese tipo, el Estado ha resuelto hacerse cargo de la financiación de las escuelas. El Estado paga, no solamente para satisfacer el nivel mínimo de escolaridad que se exige a todo el mundo, sino para satisfacer otros tipos de enseñanza a niveles más elevados. Son estas enseñanzas que están a disposición de los alumnos, pero que no se les exigen. Uno de los argumentos en favor de ambas medidas es el de los "efectos de vecindad", que hemos discutido anteriormente. Hay que pagar los costes porque esa es la única forma factible de hacer cumplir el mínimo requerido. Además se financian también ciertas enseñanzas por encima del mínimo, porque hay mucha gente que se beneficia del hecho de que las personas con cualidades e intereses especiales prosigan sus estudios, ya que esta es una forma de preparar mejores dirigentes políticos y sociales. Hay que comparar los beneficios de estas medidas con los costes, y puede haber grandes diferencias de opinión en cuanto a la dimensión de los subsidios que deban aplicarse. Sin embargo, casi todos nos declaramos probablemente en el sentido de que los beneficios son lo suficientemente importantes como para justificar una cierta cuantía de subsidios estatales.

De esa forma, se justifican solamente los subsidios estatales a ciertos tipos de enseñanza. Para empezar, no se justifican los subsidios a la enseñanza puramente profesional, que aumenta la productividad económica del estudiante, pero que no le prepara como dirigente o como ciudadano. Es difícilísimo trazar una línea de separación entre los dos tipos de enseñanza. Casi toda enseñanza general aumenta el valor económico del estudiante (en realidad no ha sido hasta tiempos recientes, y en unos pocos países, que el saber leer y escribir haya dejado de ser una valiosa mercancía). Y muchas de las enseñanzas profesionales ensanchan la mentalidad del estudiante. Sin embargo, la diferencia es realmente significativa. El financiar la preparación profesional de veterinarios, dentistas, o especialistas en belleza, tal como se suele hacer en Estados Unidos, en instituciones de enseñanza mantenidas con fondos públicos no se puede justificar de la mis-

(1) El pensar que esa medida pudiera afectar notablemente el tamaño de las familias no es tan absurdo como pueda pensarse. Por ejemplo, una explicación de que la tasa de nacimientos sea

menor en los grupos socioeconómicos más altos que en los más bajos, puede ser muy bien el hecho de que los hijos les resulten relativamente más caros al primer grupo que al segundo,

dado el mayor nivel y calidad de educación a que aspiran, cuyo coste tienen que pagar ellos privadamente.

ma forma que los subsidios a las escuelas primarias o, a un nivel más elevado, subsidios a la enseñanza de las humanidades al nivel universitario. Más adelante en este capítulo discutiremos si se puede justificar con otras razones.

El argumento cualitativo de los "efectos de vecindad", naturalmente no determina las clases concretas de enseñanza que hay que subsidiar, o la cuantía de los subsidios. Hay que suponer que el beneficio social será mayor en los niveles de enseñanza más bajos, donde existe unanimidad sobre el contenido de los cursos, y disminuye continuamente a medida que se eleva el nivel de enseñanza. Pero incluso esta afirmación no se puede hacer con absoluta seguridad. Hay organismos que otorgan subsidios a las universidades mucho antes que a las escuelas. El buen juicio de la comunidad, expresado mediante los aceptados canales políticos, debe decidir cuáles son las formas de enseñanza que tienen mayor utilidad social, y qué parte de los limitados recursos de la comunidad deben gastarse con este fin. El propósito de este estudio no es el de darle una solución a la comunidad, sino el aclarar los problemas que se presentan al tener que elegir, y en especial el problema de si es apropiado hacer la elección sobre una base comunal y no individual.

Como ya hemos visto, tanto la imposición de un mínimo obligatorio de enseñanza como la financiación de esta enseñanza por el Estado pueden justificarse por los "efectos de vecindad" de la enseñanza. Un tercer paso; es decir, el hecho de que el Estado pase a administrar las instituciones de enseñanza, la "nacionalización", por así decir, de gran parte de la industria de la educación es mucho más difícil de justificar sobre esta base o, en mi opinión, sobre cualquier otra base. Pocas veces se ha estudiado expresamente la conveniencia de llevar a cabo tal nacionalización. Por regla general, lo que han hecho los gobiernos ha sido financiar la enseñanza mediante el pago directo del coste de mantener las instituciones educativas. De forma que este paso parecía necesario una vez tomada la decisión de ayudar a la enseñanza. Sin embargo podríamos separar ambas medidas. El Estado podría exigir que todos los alumnos alcanzaran un nivel mínimo de enseñanza, entregando a los padres bonos de una cuantía máxima determinada por hijo al año, siempre que la gasten en servicios educativos "aprobados". Entonces los padres quedarían en libertad para gastar esta cantidad y cualquier otra cantidad que deseen añadir por su cuenta en la adquisición de servicios educativos en la institución "aprobada" que ellos elijan. Los servicios educativos los podrían ofrecer empresas privadas que buscan un beneficio, o instituciones que operan sin beneficio. La función del Estado se limitaría a asegurarse de que las escuelas mantengan un nivel determinado de calidad, como, por ejemplo, la inclusión de un mínimo común de asignaturas en sus programas, de la misma forma que inspecciona los restaurantes para asegurarse de que mantienen un nivel sanitario mínimo. Un excelente ejemplo de programas de este tipo es el programa educativo de Estados Unidos para los veteranos de la Segunda Guerra Mundial. A cada uno de los veteranos que reuniera las cualificaciones necesarias se le entregaba una cantidad anual para que la utilizara en la institución que él quisiera, sien-

pre que se ajustara a los niveles mínimos. Otro ejemplo más limitado es el de Inglaterra, donde las autoridades locales pagan la matrícula de ciertos estudiantes que asisten a colegios particulares. Otro ejemplo lo tenemos en el sistema francés, en el cual el Estado paga una parte del coste a los estudiantes que asisten a colegios particulares.

Un argumento en favor de la nacionalización de las escuelas, basándose en un "efecto de vecindad", es que de no ser así puede que fuera imposible dar a los alumnos un conjunto común de valores considerados esenciales para la estabilidad social. Puede que la imposición de niveles mínimos a los colegios particulares, como hemos sugerido más arriba, no sea suficiente para conseguir ese resultado. El problema puede verse con más claridad si lo referimos a los colegios dirigidos por diversos grupos religiosos. Puede argüirse que dichos colegios inculcan una escala de valores inconsistentes con los valores de otros colegios religiosos y con los de los colegios seculares, de esta forma hacen de la educación una fuerza que divide en vez de unificar.

Extremando este argumento, se llega a defender no solamente que el Estado administre los colegios, sino la asistencia obligatoria a dichos colegios. Los sistemas existentes en Estados Unidos y en casi todos los países occidentales son una medida intermedia. Se dispone de escuelas administradas por el Estado, pero no son obligatorias. Sin embargo, el lazo que existe entre la financiación de la enseñanza y su administración coloca a los otros colegios en una posición de desventaja: reciben poco o ningún beneficio de los fondos estatales invertidos en la enseñanza —esta situación ha causado considerable discusión política en Francia sobre todo, y en la actualidad en Estados Unidos—. Existe el temor de que al eliminar esta desventaja se fortalezcan de tal manera las escuelas parroquiales² que el problema de conseguir un grupo común de valores se haga aún más difícil.

A pesar de lo persuasivo que es este argumento, no estamos seguros de que sea válido o de que la desnacionalización de las escuelas tenga el efecto indicado. Como principio, está en conflicto con la preservación de la libertad. La línea divisoria entre, por una parte, la difusión de los valores sociales comunes que se requieren en una sociedad estable y, por otra parte, el indocinamiento que impide la libertad de pensamiento y de creencia, es una de esas divisorias que es más fácil de mencionar que de definir.

En cuanto a efectos, la desnacionalización de las escuelas ampliaría las posibilidades de elección, a disposición de los padres. Si los padres pueden enviar a sus hijos a las escuelas públicas sin pagar matrícula (como ocurre en la actualidad), muy pocos podrán o querrán enviarlos a otros colegios, a menos que también estén subvencionados. Las escuelas parroquiales están en desventaja por no recibir nada de los fondos que el Esta-

[2] La escuela parroquial es un colegio particular de enseñanza primaria. Es un añadido que existe en todas las parroquias

católicas del país y que se mantiene exclusivamente con los fondos que aportan los miembros de la parroquia. Los católicos

tienen una obligación moral de llevar a sus hijos a estas escuelas parroquiales en vez de a las escuelas públicas (N. del T.).

do dedica a la enseñanza, pero en cambio tienen la ventaja de estar bajo la dirección de instituciones dispuestas a subvencionar dichas escuelas y dispuestas a obtener los fondos necesarios. Los colegios particulares disponen de muy pocas fuentes más de financiación. Si los fondos públicos que se dedican actualmente a la enseñanza se pusieran a disposición de los padres sin tener en cuenta dónde envían a sus hijos, surgirían una serie de colegios para hacer frente a la demanda. Los padres podrían expresar directamente su opinión sobre las escuelas, retirando a sus hijos de una escuela y enviándolos a otra, con mucha más facilidad que en la actualidad. En la actualidad pueden hacerlo también, pero a un coste elevado: pueden, o bien mandar sus hijos a un colegio particular, o mudarse a otra zona. Aparte de eso, solo pueden expresar sus opiniones por medio de lentos canales políticos. Quizá en un sistema administrado por el Estado pueda haber un mayor grado de libertad en la elección de escuelas, pero, dada la obligación de proveer en ellas espacio para todos los niños, sería difícil practicar esta libertad. En este campo, como en muchos otros, lo probable es que si hay empresas en competencia se cubran con más eficiencia las demandas del consumidor que con empresas nacionalizadas o con empresas cuyo objetivo es servir a otros propósitos. El resultado final pudiera ser que las escuelas parroquiales no ganarían en importancia sino que la perderían.

Otro factor relacionado con la misma situación es la aversión de los padres que mandan a sus hijos a las escuelas parroquiales a pagar más impuestos para financiar los gastos de las escuelas públicas. El resultado es que en las zonas donde las escuelas parroquiales son importantes, es difícil obtener fondos para las escuelas públicas. En la medida en que la calidad dependa de los gastos, y no hay duda de que en cierta medida así es, las escuelas públicas tienden a tener en esas zonas una calidad inferior y, por tanto, las escuelas parroquiales son, en comparación, más atractivas.

Otro caso especial del argumento en favor de que las escuelas estén a cargo del Estado para que la educación sea una fuerza unificadora es que los colegios particulares tenderían a exacerbar las distinciones de clase. Al tener mayor libertad para llevar a los hijos a otros colegios, los padres de la misma clase convendrían en los mismos colegios y, por tanto, los niños de clases netamente diferentes no tendrían oportunidad de mezclarse sanamente. Tanto si este argumento en principio es válido como si no lo es, no es seguro que se siga el efecto indicado. Bajo el sistema actual, la estratificación de las zonas residenciales restringe eficazmente la posibilidad de que se mezclen los niños de clases sociales netamente diferentes. Además, en la actualidad, a los padres no se les impide llevar a sus hijos a colegios particulares. Es muy limitado el número de familias que pueden hacerlo y que lo hacen en realidad (si no contamos las escuelas parroquiales); pero de esta forma se intensifica la estratificación.

En realidad a mí me parece que este argumento nos lleva en una dirección casi totalmente opuesta: hacia la desnacionalización de las escuelas. Hagamos la pregunta de en qué respecto está más en desventaja el habitante de un barrio pobre (no digamos ya el de un barrio negro), en una de las grandes ciudades. Si él da mucha importancia, por

ejemplo, a tener un coche nuevo, a fuerza de ahorrar puede acumular suficiente dinero para comprarse un coche como el de un residente de un barrio elegante. Para ello no tiene necesidad de mudarse de barrio. Al contrario, una forma de obtener el dinero es economizar en los gastos de vivienda. Y lo mismo se aplica a la ropa, muebles, libros, etc. Pero supongamos que en una de esas barriadas pobres haya una familia que tenga un niño de gran talento, y supongamos que den tanta importancia a la educación del niño, que estén dispuestos a ahorrar y escatimar con esa finalidad. A menos que puedan conseguir un tratamiento especial (como, por ejemplo, becas) en uno de los pocos colegios particulares, esta familia se encontrará en una situación muy difícil. Las escuelas públicas "buenas" están en los barrios de renta elevada. Esta familia estaría dispuesta a gastar un poco más, aparte de lo que ya pagan en impuestos, para mejorar la educación de su hijo. Pero lo que no pueden hacer, al mismo tiempo, es mudarse a un barrio más caro.

Yo creo que nuestras opiniones en este respecto están todavía dominadas por la idea de los pueblos pequeños, donde había solo una escuela, para los ricos y para los pobres. En esas circunstancias puede que las escuelas hayan servido como igualadoras de oportunidades. Pero con el crecimiento de las zonas urbanas y suburbanas la situación ha cambiado radicalmente. Nuestro sistema escolar actual, lejos de igualar las oportunidades, consigue probablemente el efecto contrario. Hace que al reducido número de niños excepcionales (y en ellos está la esperanza de nuestro futuro) les sea más difícil elevarse sobre su estado inicial de pobreza.

Otro argumento en pro de la nacionalización de la enseñanza es el "monopolio técnico". En las poblaciones pequeñas y en las zonas rurales puede ocurrir que el número de niños no sea lo suficientemente grande como para justificar la existencia de más de una escuela de tamaño razonable y, por tanto, no podemos confiar en que la competencia proteja los intereses de los padres y de los niños. Como en muchos otros casos de monopolio técnico, las alternativas son: monopolio privado sin limitaciones, monopolio privado con control estatal y empresa pública —a cuál peor—. Ese argumento, aunque es válido y significativo, ha quedado muy debilitado en las últimas décadas a causa de las mejoras en el transporte, y de la mayor concentración de población en las zonas urbanas.

El sistema que tendría más justificación, según las consideraciones anteriores (al menos para la enseñanza elemental y media), sería una combinación de escuelas privadas y públicas. Los padres que decidieran llevar a sus hijos a colegios particulares recibirían del Estado una cantidad igual a la que se calcule como coste de educar a un niño en la escuela pública. Claro que los padres tendrían que gastar por lo menos esa misma cantidad en la educación de sus hijos en una institución autorizada. Con este sistema tendríamos la respuesta a los argumentos del "monopolio técnico". Sería la solución para las quejas de los padres de que si llevan a sus hijos a un colegio particular no subvencionado tienen que pagar dos veces por la educación de sus hijos: una en la forma de impuestos, y otra directamente. Otra ventaja de este sistema es que aumentaría la

competencia. De esta forma se fomentaría el desarrollo y la mejora de todas las escuelas. Al existir la competencia, habría muchas variedades de escuelas. También introduciría bastante flexibilidad en los distritos escolares. Una de sus ventajas importantes sería que los sueldos de los maestros responderían a las fuerzas del mercado. Por tanto, las autoridades públicas tendrían un rasero con el que medir los sueldos y conseguir un rápido ajuste a los cambios en las condiciones de oferta y demanda.

Generalmente se insiste en que la mayor necesidad en la enseñanza es más dinero para construir más instalaciones y para pagar sueldos más elevados a los maestros para poder atraer a mejores maestros. La cantidad de dinero gastada en la enseñanza ha venido aumentando a un ritmo elevadísimo, mucho más que nuestra renta total. Los sueldos de los maestros también han venido aumentando más rápidamente que los rendimientos en otras ocupaciones semejantes. El problema básico no es que gastemos demasiado poco dinero (aunque puede que eso sea cierto), sino que obtenemos poco rendimiento con el dinero que gastamos. Quizá podamos clasificar como gastos escolares el dinero gastado en estructuras magníficas o instalaciones de lujo en muchas de nuestras escuelas. Pero es difícil clasificarlo como gastos en educación. Esto se aplica igualmente a los cursos en construcción de cestos, bailes de salón y muchas otras asignaturas que tanto dicen del ingenio de los educadores. Claro que no puede haber objeción ninguna a que los padres gasten su propio dinero en las finezas que les parezcan bien. Eso es asunto suyo. Pero sí puede objetarse, cuando eso se financia con los impuestos que pagan los padres, y los que no son padres. ¿Dónde están los "efectos de vecindad" que justifiquen semejante uso del dinero obtenido mediante impuestos?

Una de las principales razones de que los fondos públicos se usen de esa manera es el sistema actual de combinar la administración y la financiación de las escuelas. El padre que prefiera que usen el dinero en mejores maestros y libros en vez de entrenadores y pasillos, no puede expresar su preferencia más que convenciendo a la mayoría de que cambien la distribución de los gastos. Este es un caso especial del principio general de que el mercado permite que cada uno satisfaga su propio gusto (representación proporcional efectiva) mientras que el proceso político impone conformidad. Además, el padre que desee gastar algo más de dinero en la educación de su hijo está muy limitado. No puede añadir una cierta cantidad a lo que ya gasta en educar a su hijo, y llevarlo a un colegio algo más caro. Si lo cambia de colegio tiene que pagar el coste completo, y no simplemente la diferencia entre el nuevo y el anterior. Solo puede gastar más dinero en otras actividades fuera del programa académico —clases de baile, de música, etc.—. Como las posibilidades de gastar más dinero en clases particulares tienen un límite, la tendencia a gastar más en la educación de los hijos se manifiesta en gastos públicos cada vez más elevados, con finalidades muy vagamente relacionadas con las razones fundamentales para la intervención estatal en las escuelas.

Como implica el análisis anterior, la adopción del sistema indicado podría significar un menor gasto estatal en educación, pero mayores gastos totales. Les permitiría a los

padres adquirir con más eficiencia lo que desean y, por tanto, les llevaría a gastar más de lo que gastan ahora directa e indirectamente mediante los impuestos. Se impediría la frustración de los padres que quieren gastar más dinero en la enseñanza, pero que no pueden por la actual necesidad del conformismo en cuanto a la forma de gastar el dinero, y por la aversión, comprensible, a pagar más impuestos con fines muy alejados de la educación, tal como ellos la entienden³, por parte de los individuos que no tienen hijos en la escuela o que no van a tenerlos.

En cuanto a los sueldos de los maestros, el problema no está en que sean demasiado bajos en promedio (en promedio puede que sean demasiado altos), sino en que son demasiado uniformes y rígidos. A los malos maestros se les paga demasiado y a los buenos maestros demasiado poco. La escala de sueldos tiende a ser uniforme y a estar determinada por la antigüedad, los títulos recibidos y los certificados profesionales, más bien que por mérito. También esto se debe en gran parte al sistema actual de administración estatal de las escuelas, y el problema se hace más serio cuanto más grande es la unidad sobre la que se ejerce el control estatal. En realidad, esta es precisamente la razón por la que las organizaciones de profesionales docentes defienden siempre la idea de ampliar las unidades: del distrito escolar local, al estatal, y del estatal al federal. En una organización burocrática, en el fondo son funcionarios públicos, es casi imposible evitar la escala de sueldos fijos y estimular la competencia con grandes diferencias de sueldo según el mérito. Los educadores, es decir, los maestros mismos, son los que llegan a ejercer el control principal. La comunidad local o los padres ejercen un control muy reducido. En cualquier ocupación, ya sea carpintería, fontanería o enseñanza, la mayoría de los trabajadores prefieren tener una escala de sueldos fijos y se oponen a las diferencias basadas en mérito, por la sencilla razón de que los muy dotados son siempre un grupo reducidísimo. Este es un caso especial de la tendencia general que tiene la gente a ponerse de acuerdo para fijar los precios mediante acuerdos sindicales o monopolios industriales. Pero estas confabulaciones generalmente las destruye la competencia, a menos que las respalde el Estado.

Si fuéramos a buscar intencionadamente un sistema para reclutar y remunerar a los maestros, de tal forma que quedaran excluidos los que tienen ideas nuevas y originales, y que atrajera a los aburridos y mediocres, lo mejor que podríamos hacer es imitar el sistema de exigir certificados profesionales y escalas rígidas de sueldos, tal como se ha venido haciendo en las grandes ciudades y en el ámbito estatal. Lo que nos sorprende es que el nivel de las enseñanzas primaria y media, en estas circunstancias, sea de tan alta

[3] Un curioso ejemplo del mismo efecto, en otro campo, es el Servicio Nacional Británico de Salud. En un profundo y cuidadoso estudio, D. S. Lees afirma concluyentemente que: "El gas-

to realizado en el SNBS, no solo no ha sido extravagante, sino que ha sido menos de lo que probablemente habrían gastado los consumidores de haber habido mercado libre. Especialmente la

suma dedicada a la construcción de hospitales, es vergonzosa". "Health Through Choice" *Hobart Paper*, 14 (Londres: Institute of Economic Affairs, 1961), p. 58.

tancia, sobre todo hasta la década de los años 20, y ahora incluyen a más de la mitad de los estudiantes que asisten a las universidades⁴. Una de las principales razones de que hayan crecido tanto es el hecho de que son relativamente baratas. Casi todas las universidades de los estados o de los municipios cobran derechos de matrícula inferiores a los que tienen que cobrar las universidades particulares. Estas han tenido como consecuencia graves problemas financieros y se han quejado, con razón, de competencia injusta. Han querido mantenerse independientes del Estado, pero al mismo tiempo se han visto forzadas a buscar la ayuda financiera del Estado.

El análisis anterior nos sugiere los aspectos a los que hay que buscar solución. Los gastos públicos en la enseñanza superior pueden justificarse como medio para preparar a los jóvenes para ser ciudadanos y para ser dirigentes. Pero hay que añadir que las grandes sumas que se usan con destino a preparación estrictamente profesional no pueden justificarse con ese argumento ni, en realidad, como veremos más adelante, con ningún otro. No existe base alguna que pueda justificar el que se limiten las subvenciones solamente a las enseñanzas recibidas en una institución administrada por el Estado. Las subvenciones deberían otorgarse a los individuos para que las usaran en las instituciones que ellos quisieran, siempre y cuando sea para recibir enseñanzas que queramos subvencionar. Las escuelas estatales que conservemos deberían cobrar derechos que cubran los costes de la enseñanza para, de esta forma, competir en pie de igualdad con las instituciones que no reciben ayuda estatal⁵. El sistema resultante se asemejaría al adoptado en Estados Unidos al final de la Segunda Guerra Mundial para financiar la enseñanza de los veteranos, excepto que en nuestro sistema los fondos procederían de los estados y no del gobierno federal.

La adopción de tales sistemas contribuiría a que hubiera una competencia más eficaz entre los diversos tipos de escuelas, y a que hubiera una mejor utilización de los recursos educativos disponibles. Eliminaría la presión que existe para que el Estado ayude directamente a las universidades privadas, y así podrían mantener su independencia total y su diversidad, al mismo tiempo que las permitiría crecer en importancia, en comparación con las instituciones estatales. Puede que también tuviera la ventaja accesoria de que se examinen con más cuidado los fines para los que se conceden las subvenciones. El hecho de que los subsidios se concedan a las instituciones y no a los individuos ha llevado a la concesión indiscriminada para cualquier actividad que sea apropiada a una institución, sin pararse a pensar si son estas actividades las que deba subvencionar el Estado. No siempre lo son.

El argumento de la igualdad, como defensa del sistema aquí propuesto, es aún más claro si lo aplicamos al nivel universitario, dado el gran número y la diversidad de las instituciones privadas. Por ejemplo, el estado de Ohio les dice a sus ciudadanos: "Si tie-

[4] Véase George J. Stigler: *National Bureau of Economic Research*, 1950, p. 33.

[5] Exceptuó los gastos en investigación científica básica. Inter-

preto la enseñanza en un sentido restringido, para excluir consideraciones que extenderían la discusión más de lo debido.

ne usted un hijo que quiere ir a la universidad le damos automáticamente una buena beca para que pueda obtener su título, siempre que satisfaga los requisitos educativos mínimos y con tal de que tenga la viveza de elegir la universidad de Ohio. Si su hijo quiere ir, o usted quiere que vaya, a Oberlin College, o a Western Reserve University, y no digamos a Yale, Harvard, Northwestern, Beloit o la Universidad de Chicago, no le damos ni un céntimo". ¿Cómo puede justificarse semejante sistema? ¿No sería mucho más justo (aparte de que fomentaría un nivel académico más elevado) que el estado de Ohio dedicara este dinero a becas aplicables a cualquier universidad, y obligar a la universidad de Ohio a que compita en igualdad de condiciones con las otras instituciones⁶?

Enseñanza profesional y técnica

En la enseñanza profesional y técnica no hay efectos de vecindad como los que se han mencionado en la enseñanza general. Es una forma de inversión en capital humano, de la misma forma que hay inversión en maquinaria, edificios y otras formas de capital humano. Su función es elevar la productividad económica del ser humano. Si lo consiguiera, el individuo, en una sociedad de libre empresa, recibiría por los servicios que presta una compensación más elevada que la que recibiría de otra forma⁷. Esta diferencia en el rendimiento es el incentivo económico para invertir capital, ya sea en forma de máquinas o de seres humanos. En ambos casos hay que descontar de estos nuevos rendimientos el coste de adquirirlos. En cuanto a la enseñanza técnica, el coste principal es el de los ingresos que dejamos de adquirir durante el período de preparación, el interés perdido a causa de haber retardado el comienzo de la obtención de ingresos y los gastos concretos de adquirir la preparación, como matrículas y gastos en libros y equipo. En el caso del capital físico, el coste principal es el gasto de construcción del equipo capital y el interés que se deja de ganar durante el tiempo que dure la construcción. En ambos casos el individuo considera que le tiene cuenta realizar la inversión, si el rendimiento que espera obtener de esta nueva inversión supera a los gastos que le va a ocasionar⁸.

[6] He usado Ohio, en vez de Illinois, porque desde que escribí el artículo en que se basa este capítulo (1953), Illinois ha adoptado un programa que está orientado en esta dirección: ofrece becas que se pueden disfrutar en universidades privadas dentro del estado de Illinois. California ha hecho lo mismo. Virginia ha adoptado un programa semejante a niveles de enseñan-

za inferiores, y por una razón diferente: para evitar la integración racial. El caso de Virginia lo discuto en el capítulo 7.

[7] Esa compensación más elevada puede que sea monetaria en parte solamente; puede consistir también en ventajas no monetarias que van con la profesión para la que se está preparando el individuo. Igualmente, esa profesión puede tener des-

ventajas no monetarias, que tendrían que incluirse en el coste de la inversión.

[8] Para una explicación más detallada de las consideraciones que entran en la selección de una profesión véase Milton Friedman y Simon Kuznets: *Income from Independent Professional Practice* (New York: National Bureau of Economic Research, 1945), pp. 81-95 y 118-137.

mente comparable a la inversión en activos físicos, la posibilidad de que el público condene irracionalmente dichos contratos, aunque sean firmados voluntariamente, y las limitaciones legales y convencionales a los tipos de inversiones que se permite hacer a los intermediarios que estarían mejor equipados para este tipo de operación, es decir, las compañías de seguros de vida. Los beneficios en potencia, sobre todo para los que empezaran de jóvenes, son tan grandes que valdría la pena incurrir en costes de administración elevados¹¹.

Sea cual sea la razón, es una imperfección del mercado la que ha llevado a una falta de inversión en capital humano. La intervención estatal podría entonces justificarse como "monopolio técnico", dado que el obstáculo para el desarrollo de dicha inversión ha sido el coste administrativo, y como una forma de mejorar la operación del mercado, dado que la falta está simplemente en las rigideces y fricciones del mercado.

Si interviene el Estado, ¿cómo debería hacerlo? Una forma evidente de intervención, y la única que se ha llevado a cabo hasta ahora, es la subvención directa por el gobierno a la enseñanza profesional o técnica, financiada con los ingresos generales. Esta forma es claramente inadecuada. La inversión debería continuar hasta que los rendimientos compensen la insuma invertida y produzca el interés que le corresponde en el mercado. Si la inversión se realiza en un ser humano, el nuevo rendimiento toma la forma de un pago más elevado por los servicios del individuo, de lo que él habría podido obtener.

En una economía de mercado privado, el individuo obtendría este rendimiento como renta personal. Si la inversión estuviera subvencionada, él no tendría que pagar ningún coste. Como consecuencia, si se dieran subsidios a todos los que quisieran recibir una preparación y que cumplieran el nivel mínimo de calidad, tendería a haber un exceso de inversión en seres humanos, ya que los individuos tendrían un incentivo para conseguir dicha preparación siempre que les diera algún rendimiento por encima de los costes privados, aun cuando el rendimiento fuera insuficiente para devolver el capital invertido y menos aún para dar interés sobre ese capital. Para evitar ese exceso de inversión, el Estado tendría que restringir los subsidios. Aun aparte de la dificultad de calcular la cantidad "correcta" de inversión, esto implicaría el racionamiento, en alguna forma esencialmente arbitraria, de una cantidad limitada de inversión, entre más solicitantes de los que se pueden financiar. Los que tuvieran la suerte de obtener preparación subvencionada recibirían todos los rendimientos de la inversión, mientras que los costes los sufri-

[11] Como diversión, podemos ponernos a pensar las formas en que se podría realizar este negocio y los métodos para obtener beneficio. Los primeros en entrar en el negocio podrían escoger las mejores inversiones, exigiendo unos estándares de calidad muy

elevados en los solicitantes de préstamos. Haciéndolo así, aumentarían la rentabilidad de su inversión mediante el reconocimiento público de la calidad superior de los individuos por ellos financiados. La frase: "Educación financiada por XYZ,

Compañía de Seguros", se convertiría en una garantía de calidad que atraería más clientes. La compañía XYZ podría rendir servicios de todas clases a "sus" médicos, abogados, dentistas, etc.

ría el contribuyente en general. Esto sería una forma totalmente arbitraria y ciertamente perversa de redistribución de la renta.

Lo que se debe perseguir no es la redistribución de la renta, sino el poner el capital a disposición de la inversión humana y física en términos comparables. Los individuos deberían soportar el coste de la inversión y recibir las recompensas. Las imperfecciones del mercado no les deberían impedir realizar la inversión cuando están dispuestos a soportar los costes. Una forma de conseguir este resultado es que el Estado emprendiera una inversión en seres humanos. Un organismo estatal podría financiar o ayudar a financiar la preparación de todo individuo que cumpla un nivel mínimo de calidad. Pondría una limitada cantidad al año (por un determinado número de años) a disposición del individuo, siempre que los fondos se emplearan en obtener una preparación en una institución reconocida. El individuo, por su parte, se avendría a pagar al gobierno un cierto porcentaje de sus ingresos que sobrepasen una cifra determinada, por cada mil dólares que haya recibido de este. Este pago se podría combinar fácilmente con el pago del impuesto sobre la renta y así implicaría un mínimo de nuevos gastos administrativos. La cifra base sería igual al promedio de ingresos que se calcule que puede obtenerse sin una preparación especializada; el tanto por ciento a contribuir al Estado se calcularía de forma que no le quedara pérdida a este. De esta forma los individuos que recibieran la preparación absorberían el coste total. La cantidad invertida podría dejarse a elección del individuo. La libre elección del individuo tendería a producir la cantidad óptima de inversión, siempre que esta fuera la única forma de financiación estatal de la enseñanza profesional o técnica, y siempre que los ingresos calculados reflejaran todos los costes y rendimientos oportunos.

Desgraciadamente, la segunda condición no es fácil que se cumpla totalmente, dada la imposibilidad de incluir los rendimientos no pecuniarios que hemos mencionado anteriormente. Por tanto, la inversión bajo este plan aún quedaría algo corta, en la práctica, y no estaría distribuida de forma óptima¹².

Sería preferible, por varias razones, que las instituciones financieras privadas y las instituciones no lucrativas, como son las fundaciones y las universidades, desarrollaran este plan. A causa de las dificultades que implica el estimar los ingresos base y el porcentaje de lo que pase de ahí, a pagar al Estado, existe el peligro de que este plan se pudiera convertir en un juguete político. La información que existe sobre ingresos en varias profesiones nos daría solo una vaga idea sobre los valores que harían este proyecto auto-financiable. Además, los ingresos base y el porcentaje variarían de un individuo a otro según la capacidad remunerativa que se le atribuya de antemano, igual que las primas del seguro de vida varían según la longevidad de vida esperada.

[12] La inclusión de esta cláusula la debo a una sugerencia de Harry G. Johnson y Paul W. Cook, Jr. Para una discusión más

detallada de las ventajas y desventajas no monetarias en la determinación de las ganancias en las diversas ocupaciones (véa-

se Friedman y Kuznets, obra citada).

Si el obstáculo al desarrollo de este plan sobre una base privada es el gasto administrativo, entonces lo apropiado es que el gobierno federal (y no las entidades menores) sea quien facilite los fondos. Los estados de la Unión, separadamente, tendrían los mismos costes que, por ejemplo, una compañía de seguros, si quieren controlar a las personas que financian. En el gobierno federal estos gastos se reducen a un mínimo, aunque no quedan totalmente eliminados. Por ejemplo, un individuo que emigrara a otro país seguiría estando obligado legal y moralmente a pagar el porcentaje acordado de sus ingresos, pero puede que fuera difícil y costoso forzarle a cumplir esta obligación. La gente que alcanzara gran éxito en su profesión tendría entonces un incentivo a emigrar. Claro que con el impuesto sobre la renta también se presenta un problema semejante, y con mucha más frecuencia. Este, y otros problemas administrativos de realizar este programa a un nivel federal, aunque no hay duda de que son dificultades de detalle, no parecen ser muy serios. El problema serio es el problema político mencionado anteriormente: cómo impedir que este programa llegue a ser un instrumento político y que, de ser un proyecto auto-financiado, pase a ser un medio de subvencionar la enseñanza técnica.

Pero si el peligro es real, también lo es la oportunidad ofrecida. Las imperfecciones del mercado financiero tienden a restringir la enseñanza profesional y técnica a los individuos cuyos padres o encargados pueden financiarles los estudios necesarios. Esos individuos constituyen un grupo "no competitivo", protegidos de la competencia por la falta de disponibilidad de medios de muchos individuos capacitados. El resultado es que se perpetúan las desigualdades de renta y de nivel social. El desarrollo de programas tales como el que hemos descrito más arriba haría que el capital estuviera mucho más disponible y, por tanto, haría que la igualdad de oportunidades fuera una realidad, disminuiría las desigualdades de renta y de riqueza, y fomentaría un uso más completo de los recursos humanos. La superioridad de este sistema sobre la simple y directa redistribución de la renta está en que esta impide la competencia, destruye el incentivo y ataca los síntomas, mientras que en el programa aquí propuesto se fortalece la competencia, los incentivos se hacen más eficaces y se eliminan las causas de la desigualdad.

Capítulo 7

Capitalismo y discriminación



Es un evidente hecho histórico que el desarrollo del capitalismo ha ido acompañado de una gran reducción de las dificultades especiales que encuentran los distintos grupos religiosos, raciales o sociales con respecto a sus actividades económicas. Es decir: ha habido una disminución en la intensidad con que se les discrimina. El primer paso hacia la liberación de los siervos en la Edad Media fue la sustitución del sistema de clases por el de contratos. La preservación de los judíos durante la Edad Media fue posible gracias a la existencia de un sector de mercado en el que podían operar y mantenerse a pesar de la persecución oficial. Los puritanos y los cuáqueros pudieron emigrar al Nuevo Mundo gracias a la acumulación de fondos realizada en el mercado, pese a las restricciones que padecían en otros aspectos de la vida. Los Estados del Sur, tras la guerra civil, tomaron muchas medidas para imponer restricciones legales a los negros. Una medida que nunca llegaron a tomar en escala considerable fue el establecimiento de barreras a la propiedad de bienes reales o de bienes personales. El hecho de que no impusieran esas barreras no refleja un deseo de poner menos obstáculos a los negros. Refleja solamente una fe en los principios de la propiedad privada, mucho más fuerte que el deseo de discriminar contra los negros. El mantenimiento de las reglas de la propiedad privada y del capitalismo ha sido una de las principales fuentes de oportunidad para los negros y les ha permitido hacer mayores progresos de lo que hubiera sido posible de otra forma. Expresándolo con un ejemplo más general: los reductos de discriminación en toda sociedad se hallan en los campos de carácter más monopolístico; por otra parte, la discriminación contra los grupos de un color o de una religión determinados es mucho menor en los campos en que la competencia es mayor.

Como ya hemos indicado en el capítulo 1, una de las paradojas de la experiencia es el hecho de que, a pesar de esta evidencia histórica, esos grupos minoritarios son preci-

samente los que muchas veces elevan más la voz en defensa de modificaciones en la sociedad capitalista. Han tenido una tendencia a atribuir al capitalismo las restricciones que aún quedan, en vez de reconocer que el mercado libre ha sido el factor que más ha contribuido a que esas restricciones sean hoy tan reducidas.

Ya hemos visto que el mercado libre separa la eficiencia económica de las otras características ajenas al mercado. Como decíamos en el capítulo 1, el comprador de pan no sabe si está hecho con trigo cosechado por un negro, un cristiano o un judío. Por tanto, el productor de trigo está en posición de poder usar los recursos tan eficazmente como le sea posible, sin tener en cuenta las actitudes de la comunidad hacia el color, la religión o las otras características de las personas que él contrata. Y lo que es aún más importante: en un mercado libre hay un incentivo económico a separar la eficiencia económica y las otras características del individuo. Un hombre de negocios o un empresario que exprese preferencias en sus actividades comerciales, no relacionadas con la eficiencia productiva, estará en desventaja en comparación con los otros empresarios que no lo hagan. En realidad, el individuo que haga eso se impone a sí mismo costes más elevados que los de sus competidores que no tengan tales preferencias. Por tanto, en un mercado libre tenderá a ser desplazado.

Ese mismo fenómeno tiene un alcance mucho mayor. Muchas veces se piensa que la persona que discrimina a otros por razones de raza, religión, color, etc., no incurre en coste alguno y simplemente ocasiona costes a los otros. Esa creencia es tan falaz como el pensar que un país no se produce ningún daño a sí mismo al imponer aranceles a los productos de otros países¹. Ambas creencias son equivocadas. El hombre que se niega a comprar de un negro o a trabajar junto a él, por ejemplo, limita sus posibilidades de elección. En general, tendrá que pagar más por lo que compra o recibir una remuneración inferior por su trabajo. O, expresándolo de otra forma, los que no damos importancia a las diferencias de religión o del color de la piel podemos comprar cosas más baratas.

Estos comentarios debieran indicarnos ya que vamos a encontrar auténticos problemas al definir e interpretar la discriminación. El individuo que practica discriminación paga un precio por ella. Está, como si dijéramos, "comprando" lo que él considera un "producto". Es difícil comprender que la discriminación pueda tener otro significado que el de un "gusto" de otros, que nosotros no compartimos. Cuando una persona prefiere pagar un precio más alto por oír a un cantor en vez de a otro, no lo llamamos "discriminación"; pero sí cuando prefiere pagar un precio más alto por que la persona que le presta servicios sea de un color determinado. La diferencia entre estos dos casos es

[1] Gary Becker demuestra, en un agudo y brillante análisis de algunas de las cuestiones económicas referentes a la discrimi-

nación, que el problema de la discriminación es casi idéntico en su estructura lógica, al del comercio exterior y los arance-

les. Véase Gary S. Becker: *The Economics of Discrimination* (Chicago: University of Chicago Press, 1957).

que en uno compartimos el gusto suyo, y en el otro no. ¿Existe alguna diferencia de principio entre el gusto que lleva a un ama de casa a preferir una doncella atractiva sobre otra que sea fea, y el gusto que lleva a otra a preferir a un negro sobre un blanco o viceversa? La única diferencia es que estamos de acuerdo con uno de estos gustos, pero no con el otro. No quiero decir con esto que todos los gustos son tan buenos como los demás. Por el contrario, yo creo firmemente que el color de la piel de un hombre o la religión de sus padres no es, de por sí, motivo para tratarle de forma distinta. Creo que el hombre debería ser juzgado por lo que es y por lo que hace, y no por otras características externas. Lamento el prejuicio y la estrechez mental de aquellos cuyos gustos difieren de los míos en este respecto, y a causa de esto tengo peor opinión de ellos. Pero en una sociedad basada en la libre discusión, el único recurso apropiado que tengo es tratar de persuadirlos de que sus gustos son malos y de que deben cambiar sus puntos de vista y su comportamiento, en vez de usar el poder coercitivo para que se pongan en práctica mis gustos y mis actitudes sobre los demás.

Legislación sobre las prácticas de empleo justo

En muchos Estados se han establecido comisiones para estudiar las prácticas de empleo justas. El propósito de estas comisiones es impedir la "discriminación" en el empleo, por razones de raza, color o religión. Estas medidas evidentemente interfieren con la libertad que tienen los individuos de firmar contratos entre sí voluntariamente. Estos contratos quedan sujetos a la aprobación o a la negativa del Estado. Así es que constituye el tipo de interferencia directa en nuestra libertad que no admitiríamos en casi ningún otro aspecto. Además (y esto ocurre de la misma manera en casi todas las interferencias con la libertad), los individuos a quienes esta ley obliga puede ocurrir que no sean los mismos a quienes quieren controlar los patrocinadores de la ley.

Por ejemplo, consideremos el caso de una mantequería establecida en un barrio a cuyos vecinos les resulta desagradable que les atienda un empleado negro. Supongamos que esta mantequería tiene una vacante para dependiente, y que da la casualidad de que el primer solicitante que reúne todas las cualificaciones es un negro. Supongamos que, como resultado de la ley, este comercio está obligado a contratarle. El efecto de esta acción será una pérdida de negocio y perjuicio financiero para el dueño. Si la preferencia del vecindario es muy fuerte, puede incluso que el comercio tenga que cerrar. Cuando, de no existir esta ley, el dueño del comercio contrata dependientes blancos en vez de negros, puede ser que no sea preferencia, prejuicio o gusto personal de él. Puede ser que esté simplemente transmitiendo el gusto del vecindario. El comerciante produce, por así decirlo, los servicios que los consumidores están dispuestos a pagar. Y sin embargo resulta perjudicado, y en realidad él es el único que recibe un daño considerable, a causa de una ley que le prohíbe dedicarse a su actividad, es decir, a tratar de servir al vecindario

de acuerdo con sus gustos ofreciéndoles un dependiente blanco en vez de uno negro. Los consumidores cuyas preferencias trata de cambiar esta ley resultan afectados solamente en la medida en que se reduzca el número de comercios, y que tengan que pagar precios más elevados a causa de que se hayan cerrado algunos otros comercios. Este análisis puede aplicarse a otros muchos ejemplos. Casi siempre que los patronos adoptan una política de empleo en la que se da importancia a factores que no afectan para nada la productividad técnica física están simplemente transmitiendo las preferencias de sus consumidores o de sus empleados. En realidad, el patrono normalmente no tiene incentivo alguno, como ya hemos mencionado antes, para tratar de encontrar formas de esquivar las preferencias de sus consumidores o de sus empleados cuando esas preferencias le imponen altos costes.

Los defensores de las comisiones de empleo justo dicen que está justificado el interferir con la libertad de los individuos a contratar libremente entre sí en el campo laboral, por la siguiente razón: el patrono que se niega a contratar a un negro en vez de un blanco, cuando ambos están igualmente cualificados, en cuanto a capacidad física productiva, perjudica al grupo racial o religioso concreto, ya que limita sus posibilidades de empleo. Este argumento contiene una seria confusión entre dos clases de perjuicio muy diferentes. Una clase es el daño positivo que un individuo ocasiona a otro por la fuerza física, u obligándole a firmar un contrato sin su consentimiento. Un ejemplo evidente es el del hombre que da un golpe a otro en la cabeza con una estaca. Otro ejemplo, no tan evidente, es el de la contaminación de los ríos, que hemos discutido en el capítulo 2. La segunda clase de daño es el daño negativo que tiene lugar cuando dos individuos no consiguen un acuerdo mutuo en la celebración de un contrato. Por ejemplo, si yo me niego a comprar algo de una persona que me lo quiere vender, le dejo en una situación peor que si se lo comprara. Si el cuerpo social, en general, prefiere los cantores de canciones populares y sentimentales a los de ópera, entonces aumentan el bienestar económico de los primeros con relación a los segundos. Si un cantor del primer grupo puede encontrar empleo y uno del segundo no puede, esto quiere decir simplemente que el cantor de canciones populares está ofreciendo unos servicios por los que el cuerpo social considera que merece la pena pagar, mientras que eso no se aplica al cantor de ópera. El gusto social ocasiona un "daño" al cantor de ópera. Si el cuerpo social tuviera un gusto opuesto, el cantor de ópera estaría en mejor situación y el otro recibiría un "daño". Es evidente que en este tipo de daño no se fuerza la voluntad de nadie, ni se imponen costes, ni se otorgan beneficios a terceros. No cabe duda de que el Estado debe intervenir para impedir que una persona cause un daño positivo mediante el uso de la fuerza. Pero en el caso del "daño" negativo, no puede justificarse la intervención del Estado. Por el contrario, dicha intervención reduciría la libertad y limitaría la cooperación voluntaria.

Los defensores de las leyes de justo empleo se opondrían a cualquier otra legislación que se basara en el mismo principio. Es decir: si es propio que el Estado les ordene a los individuos que no discriminen en el empleo a causa de la raza, el color o la religión,

entonces es igualmente apropiado que les ordene (con tal de que pueda conseguirse una mayoría que vote en ese sentido) que discriminen en el empleo a causa de la raza, el color o la religión. Las leyes dadas por Hitler en Núremberg y las leyes de los Estados del Sur de los Estados Unidos, que imponen limitaciones especiales sobre los negros, son ejemplos de leyes basadas en un principio similar al de las leyes del justo empleo. Los que se oponen a aquéllos y defienden las del justo empleo, no pueden decir que haya nada malo en el principio en que se basan; no puede decir que significa una clase de acción estatal que no debiera permitirse. Lo único que pueden decir es que los criterios mencionados como causas de discriminación no tienen sentido. Lo único que pueden hacer es tratar de persuadir a los demás de que deberían usar otros criterios en vez de esos.

Si echamos una rápida mirada a la historia veremos que al público se le ha convencido muchas veces de cosas increíbles, mediante el sistema de examinar cada caso concreto de acuerdo con sus propias circunstancias y no de acuerdo con un principio general. No cabe duda de que sería muy poco de desear (aun desde el punto de vista de los que ahora defienden las leyes del justo empleo) que se extendiera la idea de que hay que aceptar como cosa apropiada la intervención del gobierno en este campo. Si los defensores de las leyes del justo empleo se encuentran en este momento en posición de llevar a la práctica sus ideas, se debe solamente a una situación constitucional y federal en la que una mayoría local en una parte del país está en posición de poder imponer sus puntos de vista sobre la mayoría.

Por regla general, toda minoría que para defender sus intereses recurra a la acción concreta de la mayoría, peca de miopía. La aceptación de una norma de conducta que les haga contenerse en cierto tipo de casos, puede impedir que la mayoría explote a una minoría concreta. Pero cuando esa norma no exista, podemos estar seguros de que la mayoría usará su poder según sus preferencias o, mejor dicho, prejuicios. Pero no usará su poder para proteger a las minorías contra los prejuicios de las mayorías.

Podemos expresarlo de otra forma más chocante. Supongamos el caso de un individuo que crea que el sistema actual de gustos no es el más acertado, y que crea que los negros tienen menos oportunidades de las que él cree que deberían tener. Supongamos que para poner en práctica sus creencias, escoja siempre a un solicitante negro para llenar los puestos que va teniendo libres, con tal de que los solicitantes sean todos más o menos de la misma calidad. En las circunstancias actuales, ¿habría que impedirle que hiciera eso? Según la lógica de la legislación del justo empleo, no hay duda de que habría que impedirlo.

En el campo de la palabra hablada, la "justicia de palabra" sería el equivalente al justo empleo, y no la libertad de expresión. El campo de la palabra hablada es quizá donde más se han discutido y elaborado estos principios. En este sentido, la posición de la Asociación Americana para las Libertades Civiles (ACLU) es totalmente contradictoria. La ACLU defiende tanto la libertad de expresión como las leyes del justo empleo. Una de las razones que justifican la libertad de expresión es que consideramos —que no es de desear que las mayorías de un cierto momento decidan lo que ha de permitirse o no, en cuanto a la palabra

hablada. Queremos que haya un mercado libre de ideas, para que las ideas tengan la oportunidad de ganar la aceptación de la mayoría o la unanimidad, aunque al principio solo las defiendan unos pocos. Estas mismas consideraciones se aplican al empleo, o en forma más general, al mercado de bienes y servicios. ¿Es más aceptable el que las mayorías de un cierto momento decidan las características que han de tenerse en cuenta en el empleo, y no los límites de la libertad de expresión? Y lo que es más, ¿puede durar mucho el mercado libre de ideas si se destruye el mercado libre de bienes y servicios? La ACLU luchará hasta la muerte por proteger el derecho de un racista a propagar en la esquina de la calle la doctrina de la segregación racial. Pero pediría el encarcelamiento del mismo individuo si actuara con sus propios principios negándose a contratar a un negro para un empleo concreto.

Como ya hemos señalado, los que creemos que un criterio determinado, por ejemplo, el color, no debiera tenerse en cuenta en cuestiones de empleo, tenemos solamente una vía de acción: convencer a nuestros conciudadanos de que mantengan el mismo criterio que nosotros. Lo que no debe hacerse es usar el poder del Estado para forzarles a ello. La ACLU, precisamente, debería ser la primera en reconocerlo y proclamarlo.

Legislación sobre el derecho al trabajo

Algunos Estados han adoptado leyes sobre lo que se denomina el "derecho al trabajo". De acuerdo con ellas, es ilegal exigir como condición de empleo que el individuo sea miembro de un sindicato.

Se trata de la misma cuestión que en las leyes del justo empleo. Ambas constituyen una injerencia en la libertad del contrato de trabajo. En un caso, porque determinan que el color o la religión no pueden considerarse como condición de empleo. En el otro caso, porque prohíben que se exija el ser miembro de un sindicato: a pesar de la identidad de principio, las opiniones sobre esas dos leyes difieren casi en un ciento por ciento. Casi todos los que defienden el justo empleo se oponen al derecho al trabajo. Casi todos los que defienden el derecho al trabajo se oponen al justo empleo. Yo, como liberal, me opongo a ambas leyes, como me opongo también a las que prohíben los llamados contratos de "perro-amarillo" (un contrato en el que se exige como condición de empleo el no ser miembro del sindicato).

Habiendo competencia entre patronos y empleados, no parece haber razón para que los patronos no puedan ofrecer libremente a los empleados las condiciones que les parezcan. En ciertos casos, los patronos se encuentran con que los empleados prefieren recibir una parte de su remuneración en forma de campos de fútbol u otras instalaciones deportivas o de recreo, en vez de dinero. En ese caso, a los patronos les resulta ventajoso el ofrecer esas instalaciones como parte de su contrato de trabajo, en vez de ofrecer un sueldo más alto. De la misma forma, los patronos pueden ofrecer un sistema de pen-

siones, o exigir la participación en uno, etc. Ninguna de estas variedades constituye una injerencia en la libertad de los individuos para encontrar trabajo. Es simplemente un esfuerzo de los patronos por hacer las características de ese empleo más adecuadas, y atractivas, al empleado. Con tal de que haya muchos patronos, el empleado que tenga ciertas preferencias podrá satisfacerlas con un patrono o con otro. Lo mismo puede decirse, habiendo condiciones de competencia, sobre el "taller cerrado" (taller cerrado es aquel donde solo pueden trabajar los obreros que pertenezcan a un sindicato). Si hay empleados que prefieren trabajar en empresas que tengan taller cerrado, y otros que prefieren trabajar en empresas que tengan taller abierto, aparecerían diferentes clases de contratos de trabajo: en unos contratos se adoptaría el taller cerrado y en otros el abierto.

Claro que, en la práctica, hay grandes diferencias entre las leyes del derecho al trabajo y las del justo empleo. Las diferencias son: la presencia de una legislación federal sobre sindicatos obreros, y la presencia del monopolio en el lado del empleado en forma de organizaciones sindicales. Es dudoso que, en un mercado de trabajo competitivo, el patrono encuentre alguna ventaja en ofrecer el taller cerrado como condición de empleo. Aunque a veces se da la existencia de los sindicatos sin que haya un fuerte poder de monopolio en el lado del obrero, el caso del taller cerrado es bastante diferente. El taller cerrado es casi siempre un símbolo del poder de monopolio.

El hecho de que el taller cerrado suela ir acompañado de monopolio laboral, no constituye argumento en favor de la legislación del derecho al trabajo. Constituye argumento en favor de la eliminación del poder de monopolio sin consideración a las formas o características con que se presente. Constituye argumento en favor de una amplia y eficaz acción antitrust en el campo laboral.

Otro aspecto importante en la práctica es el conflicto entre la ley federal y la de los Estados, y la existencia actual de una ley federal que se aplica a todos los Estados, pero que estos pueden evadir mediante la aprobación de una ley del derecho al trabajo. La solución óptima sería una revisión de la ley federal. El problema es que ninguno de los Estados está en situación de poder realizar eso, y sin embargo la gente de un Estado concreto puede querer un cambio en la legislación que rige las organizaciones sindicales dentro de su Estado. Entonces el único medio de hacerlo eficazmente (y que, por tanto, constituye un mal menor) es con una ley sobre el derecho al trabajo. Yo no acepto esa justificación. En parte, porque me inclino a creer que la ley del derecho al trabajo, en sí y de por sí, no va a tener un gran efecto sobre el poder de monopolio de los sindicatos. Las razones prácticas que hemos visto me parecen demasiado débiles para contrapesar la objeción de principio.

La segregación en las escuelas

La segregación en las escuelas suscita un problema especial que no hemos cubierto en los comentarios anteriores por una sola razón. La razón es que la enseñanza, en las cir-

cunstances actuales, está esencialmente administrada y ejecutada por el gobierno. Eso quiere decir que el gobierno tiene que tomar una decisión explícita. O pone en práctica la segregación, o pone en práctica la integración. Ambas soluciones me parecen malas. Los que mantenemos que el color de la piel es una característica que no debe tenerse en cuenta, y nos gustaría que todo el mundo lo reconociera así, pero por otra parte creemos en la libertad del individuo, nos encontramos ante un dilema: Si me dieran a elegir entre el mal de la segregación a la fuerza o de la integración a la fuerza, me sería imposible no elegir el de la integración.

El capítulo anterior, que escribí sin pensar en el problema de la segregación o de la integración, da una solución adecuada que nos permite evitar ambos males. (Esto es un buen ejemplo de cómo las disposiciones destinadas a aumentar la libertad en general chocan con ciertas libertades concretas.) La solución adecuada está en que el gobierno cese el control que ejerce sobre las escuelas, y que deje a los padres escoger el tipo de escuela a donde quieran llevar a sus hijos. Aparte de eso todos nosotros deberíamos, en lo posible, tratar de fomentar con el ejemplo y con la palabra la creación de actitudes y opiniones que conduzcan a tener más escuelas mixtas y menos escuelas segregadas.

Si se adoptara una propuesta similar a la del capítulo anterior, aparecerían nuevas clases de escuelas; unas serían totalmente blancas; otras, totalmente negras, y otras, mixtas. De esta forma podría haber una transición paulatina de un tipo de escuelas a otro (es de esperar que fuéramos teniendo más escuelas mixtas) a medida que fueran cambiando las actitudes del cuerpo social. De esta forma también se evitaría el conflicto político que ha venido causando tantas tensiones sociales. De esta forma podría conseguirse en este campo, igual que se consigue en el mercado en general, una cooperación sin homogeneidad².

El estado de Virginia ha adoptado un plan que tiene muchos aspectos en común con el que hemos presentado en el capítulo anterior. Aunque lo han adoptado con la intención de evitar la integración obligatoria, yo pronostico que el efecto final de esa ley será muy diferente de lo que piensan (al fin y al cabo la diferencia entre resultado e intención es una de las principales justificaciones de una sociedad libre; es conveniente dejar que los hombres sigan la inclinación de sus propios intereses porque no hay forma de predecir a dónde les van a llevar). En realidad, ya ha habido sorpresas desde las primeras etapas. He oído que las primeras solicitudes de fondos para pagar traslados las han presentado padres que querían trasladar a sus hijos de una escuela segregada a una integrada. Pidieron el traslado simplemente porque las escuelas integradas resultaron ser mejores en el aspecto pedagógico. Si no suprimen el sistema allí establecido, Virginia será el experimento que necesitamos para comprobar si las conclusiones del capítulo

anterior son acertadas. Si lo son, lo que va a ocurrir es que habrá un crecimiento del número de escuelas disponibles en Virginia, con un aumento también en su diversidad. Aumentará enormemente la calidad de las principales escuelas y después la de las demás, como consecuencia.

Por otra parte, no debemos ser tan ingenuos que vayamos a creer que las creencias y valores fuertemente arraigados en la gente van a poder eliminarse a corto plazo con una ley. Yo vivo en Chicago. Chicago no tiene ninguna ley que haga la segregación obligatoria. Sus leyes exigen la integración. Pero en realidad las escuelas públicas de Chicago están tan absolutamente segregadas como las de la mayoría de las ciudades del sur. No existe la menor duda de que si se introdujera en Chicago el sistema de Virginia, el resultado sería una disminución sustancial en la discriminación, y una gran ampliación en las oportunidades abiertas a los jóvenes negros más capaces y ambiciosos.

[2] Para evitar malas interpretaciones, he de indicar que al hablar de la propuesta hecha en

el capítulo anterior, doy por sentado que los requisitos mínimos impuestos sobre las escuelas para

que se puedan usar en ellas los bonos no incluyen si la escuela está segregada o no.

Capítulo 8

El monopolio y la responsabilidad social de la empresa y del trabajo



La competencia tiene dos significados diferentes. En el sentido ordinario, competencia significa rivalidad personal, habiendo un individuo que trata de elevarse por encima de sus competidores conocidos. En el mundo económico, la competencia significa casi lo contrario. En un mercado competitivo no hay rivalidad personal. No hay regateo entre dos personas. El cultivador de trigo no siente rivalidad personal con su vecino, que, en realidad, es su competidor en el mercado libre. La esencia del mercado competitivo es su carácter impersonal. Ninguno de los participantes puede fijar las condiciones que han de imponerse a los otros participantes para tener acceso a los bienes o a los empleos. Todos aceptan los precios fijados en el mercado, y ningún individuo por sí solo puede tener más que una pequeñísima influencia sobre el precio, aunque el conjunto de todos los participantes determina el precio, mediante el efecto combinado de sus acciones individuales.

Existe monopolio cuando un individuo o empresa determinada ejercen suficiente control sobre un producto o servicio concreto, como para poder fijar en buena parte las condiciones en que los otros individuos pueden tener acceso a ese mercado. En cierto sentido, el monopolio se aproxima algo más al significado ordinario de la palabra competencia, ya que implica cierta rivalidad personal.

En una sociedad libre, el monopolio ocasiona dos clases de problemas. En primer lugar, la existencia del monopolio significa una limitación al intercambio voluntario, al reducir las alternativas a disposición del individuo. En segundo lugar, la existencia del monopolio suscita la cuestión de lo que se ha dado en llamar la "responsabilidad social" del monopolista. El que participa en un mercado competitivo no tiene poder para alterar los términos del intercambio; apenas se le puede distinguir como entidad separada; por tanto, es difícil mantener que tenga ninguna "responsabilidad social", excepto la que

le corresponde a todo ciudadano: obedecer las leyes nacionales y vivir de acuerdo con sus normas. Al monopolista se le puede distinguir, y tiene poder. Es fácil decir que habría que despojarle de ese poder, no solamente por su propio interés, sino por el interés social. Sin embargo, si se aplicara de forma general esa doctrina se destruiría la sociedad libre.

Claro que la competencia es un modelo ideal, como una línea o un punto de Euclides. Nadie ha visto nunca una línea de Euclides (cuyo espesor y profundidad son cero) y sin embargo a todos nos resulta útil considerar los volúmenes de Euclides. De la misma forma, la competencia "perfecta" no existe. Todo productor tiene alguna influencia, por pequeña que sea, sobre el precio del producto que él produce. Lo importante para comprenderlo y para dictar una política es si el efecto es significativo o si puede desecharse igual que el agrimensor desecha el espesor de la cinta o "línea". Naturalmente la respuesta es que depende del problema. Pero al estudiar la vida económica de Estados Unidos, cada vez me impresiona más la enorme cantidad de problemas y de industrias que se comportan como si la economía fuera competitiva.

Los problemas que origina el monopolio son técnicos y constituyen un campo en el que no tengo competencia especial. Por tanto, este capítulo se limita a realizar un somero análisis de algunos de los problemas más generales: la extensión del monopolio, las causas del monopolio, la política adecuada para hacerle frente y la responsabilidad social de la industria y del trabajo.

La extensión del monopolio

Hay tres tipos importantes de monopolio, que requieren estudio separado: monopolio industrial, monopolio laboral y monopolio oficial.

1. *Monopolio industrial.* El hecho más importante sobre el monopolio de la empresa es que tiene muy poca importancia en relación con el conjunto de la economía. En Estados Unidos hay unos cuatro millones de empresas actuando separadamente; nacen unas cuatrocientas mil al año, y la cifra de defunciones es algo menor. Casi una quinta parte de la población activa trabaja por su propia cuenta. En casi todas las industrias imaginables hay empresas gigantes junto a otras pigmeas.

Aparte de estas impresiones generales es difícil dar una medida, objetiva y satisfactoria, de la extensión del monopolio y de la competencia. La razón principal es una que ya hemos mencionado: estos conceptos, tal como los presenta la teoría económica, son construcciones ideales destinadas a analizar problemas concretos y no a describir una situación ya existente. El resultado es que no hay forma de determinar tajantemente si una empresa o una industria concretas han de considerarse como monopolística o competitiva. La dificultad de asignar un significado preciso a cada uno de esos términos produce muchas confusiones. Se usa la misma palabra refiriéndose a cosas diferentes, según

las circunstancias en que aparezca la situación de competencia que queramos juzgar. El mejor ejemplo de esto lo encontramos quizá en la forma en que el estudioso norteamericano describe como monopolio ciertas situaciones que un europeo consideraría altamente competitivas. El resultado es que cuando los europeos interpretan y discuten la literatura norteamericana de acuerdo con el significado que ellos dan a los términos competencia y monopolio en Europa, tienden a creer que el grado de monopolio en Estados Unidos es mucho mayor de lo que en realidad es.

Hay una serie de trabajos, especialmente los de G. Warren Nutter y los de George J. Stigler, que han tratado de clasificar las industrias en: monopolistas, competitivas en la práctica y las inspeccionadas o administradas por el Estado, y después han tratado de seguir los cambios ocurridos en el tiempo en estas tres categorías¹. La conclusión es que en 1939 una cuarta parte de la economía podía considerarse administrada o controlada por el Estado. De las otras tres cuartas partes, un 15 o un 25 por 100, como máximo, podía considerarse monopolista, y el resto era competitiva. No hay duda de que el sector administrado o inspeccionado por el Estado ha aumentado mucho durante los últimos cincuenta años o así. Por otra parte, en el sector privado no parece haber habido ninguna tendencia al crecimiento del grado de monopolio, y puede incluso que haya disminuido.

A mí me parece que, según estos cálculos, el grado de monopolio y su crecimiento en el tiempo no son tan elevados como se suele creer. Una causa de que exista esta equivocada impresión es la tendencia a confundir tamaño absoluto y tamaño relativo. Con el crecimiento de la economía las empresas se hacen mayores en tamaño absoluto. Esto se ha interpretado como una indicación de que ahora cuenta con un mayor porcentaje del mercado, cuando en realidad puede ocurrir que el mercado haya crecido aún más deprisa. Otra razón es que el monopolio recibe más publicidad y atrae más la atención que la competencia. Si preguntáramos a la gente cuáles son las principales industrias de Estados Unidos, casi todos incluirían la producción del automóvil, pero pocos incluirían el comercio al por mayor. Sin embargo, el comercio al por mayor tiene el doble de importancia que la producción del automóvil. En el comercio al por mayor existe un alto grado de competencia y, por tanto, no atrae tanta atención. Muy poca gente podría dar el nombre de las principales empresas en el comercio al por mayor, aunque algunas de ellas son muy grandes en tamaño absoluto. La producción de automóviles, aunque en ciertos aspectos es muy competitiva, cuenta con un número mucho más reducido de empresas, y desde luego se acerca más al monopolio. Todo el mundo sabe cuáles son las principales firmas en la producción de automóviles. Otro ejemplo curioso: el servicio doméstico es una industria mucho más importante que la industria de telégrafos y teléfonos. La tercera razón es la tendencia a dar generalmente mayor importancia a lo grande que a lo

[1] G. Warren Nutter: *The Extent of Enterprise Monopoly in the United States, 1899-1939*

(Chicago: University of Chicago Press, 1951), y George J. Stigler: *Five Lectures on Economic Pro-*

blems (Londres: Longmans, Green and Co., 1949), pp. 46-65.

pequeño; el punto anterior es una manifestación concreta de esa tendencia general. Por último, siempre se considera que la característica principal de nuestra sociedad es su carácter industrial. Esto hace que se dé más importancia al sector manufacturero de la economía, al que solo se debe un cuarto del producto y del empleo total. Y el monopolio es mucho más corriente en el sector de manufacturas que en otros sectores de la economía.

Este exceso de importancia que se concede al monopolio va acompañado, por las mismas razones, de un exceso de importancia que se da a los cambios tecnológicos que fomentan el monopolio en comparación con los que fomentan la competencia. Por ejemplo, se ha dado demasiada importancia a la expansión de la producción en masa. En cambio, no se ha dado tanta importancia a los adelantos en transportes y en comunicaciones, que han fomentado la competencia al reducir la importancia de los mercados locales y ampliar el ámbito en el que se desenvuelve la competencia. Siempre se habla de la concentración de la industria del automóvil, pero apenas se menciona el crecimiento de la industria de camiones, que ha reducido la dependencia que antes existía de las grandes empresas ferroviarias; como tampoco se menciona apenas la disminución de la concentración en la industria del acero.

2. *Monopolio laboral.* Hay también una tendencia a exagerar la importancia del monopolio en la oferta de trabajo. Los sindicatos incluyen aproximadamente la cuarta parte de la población trabajadora, pero tienen aún menos importancia de lo que este porcentaje indica. Muchos sindicatos son totalmente ineficaces. Incluso los que son fuertes y poderosos tienen solamente un limitado efecto en la estructura de los salarios. En el sector laboral es aún más claro que en el sector industrial el porqué de la excesiva importancia que se da al monopolio. Cuando hay un sindicato, los aumentos de salarios se consiguen por medio del sindicato, aunque es posible que no se hayan conseguido como consecuencia de la organización sindical. Los salarios del servicio doméstico han aumentado muchísimo en los últimos años. Si hubiera habido un sindicato de servidores domésticos, el aumento se habría obtenido por medio del sindicato y se habría pensado que se había conseguido gracias a él.

No quiero decir que los sindicatos no tengan importancia. Al igual que el monopolio de empresa, tienen un papel importante en la determinación de salarios, distintos de los que habría establecido el mercado por sí solo. El quitarles importancia sería tan equivocado como lo es el concederles demasiada. En una ocasión hice el cálculo de que aproximadamente el 10 o el 15 por 100 de la población trabajadora ha recibido un aumento de un 10 o un 15 por 100 del salario gracias a los sindicatos. Lo que quiere decir que, aproximadamente, un 85 o un 90 por 100 de la población trabajadora ha sufrido una reducción salarial de un 4 por 100². Desde entonces, otras personas han realizado estu-

[2] "Some Comments on the Economic Policy", en David the Union (New York: Harcourt, McCord Wright: *The Impact of* Brice, 1951), pp. 204-34.

dios mucho más detallados, y mi impresión es que todos llegan más o menos a los mismos resultados.

Si los sindicatos suben los salarios en una ocupación o industria concreta, la cantidad de empleo disponible en esa ocupación o industria tiene que disminuir necesariamente —igual que el aumento de un precio hace disminuir la cantidad adquirida—. El efecto es un aumento del número de personas que tienen que buscar empleo en otras ocupaciones, lo cual hace bajar los salarios en las otras ocupaciones. Como generalmente los sindicatos más fuertes se encuentran entre los grupos que habrían estado mejor pagados en cualquier caso, su efecto ha sido el hacer que los obreros bien pagados estén aún mejor pagados, a expensas de los obreros mal pagados. Por tanto, los sindicatos no solamente han perjudicado al público en general con sus manipulaciones, sino que, al reducir las oportunidades disponibles para los obreros menos afortunados, han creado desigualdades en los ingresos de la clase trabajadora.

En cierto sentido, existe una diferencia importante entre el monopolio laboral y el monopolio industrial. Aunque en la última mitad de siglo no parece haber habido una tendencia al crecimiento en la importancia del monopolio industrial, la ha habido en la importancia del monopolio laboral. Los sindicatos aumentaron de importancia considerablemente durante la guerra europea, disminuyeron durante los años 20 y 30, y volvieron a dar un enorme salto durante el periodo del "New Deal". Consolidaron sus avances durante y después de la guerra mundial. En los últimos años han estado simplemente manteniendo terreno o incluso perdiéndolo. Su decadencia se debe no a una decadencia de ciertas ocupaciones o industrias concretas, sino a una disminución en la importancia de las ocupaciones o industrias en las que los sindicatos son fuertes, en relación con las que tienen sindicatos débiles.

La distinción que he trazado entre el monopolio laboral y el monopolio industrial es demasiado marcada, en cierto sentido. Hasta cierto punto, los sindicatos han servido para imponer un monopolio en la venta de un producto. El ejemplo más claro es el del carbón. La "Guffey Coal Act" fue un intento de ofrecer apoyo legal al cartel de propietarios de minas de carbón, que fijaba los precios. Cuando se declaró que esta ley era contraria a la Constitución, hacia mil novecientos treinta y tantos, John L. Lewis y el Sindicato de Mineros entraron en acción. Lewis declaraba huelgas o paros en el trabajo, siempre que la cantidad de carbón sacada a superficie fuera tan grande que amenazara una baja de precios. De esta forma controlaba la producción y, por tanto, los precios, con la llamada cooperación de la industria. Los beneficios de esta operación del cartel se los dividían los propietarios de las minas y los mineros. Los mineros se beneficiaban mediante salarios más altos, lo cual quería decir, naturalmente, que había menos mineros empleados. Por tanto, no participaban en los beneficios del cartel nada más que los mineros que seguían empleados, y aun estos recibían una buena parte de sus beneficios en forma de tiempo libre: más descanso. La posibilidad de que los sindicatos realicen estas funciones se debe al hecho de que estén exentos de la "Sherman Antitrust Act".

Otros muchos sindicatos se han aprovechado de esta exención y podemos definirlos mejor, no como organizaciones laborales, sino como empresas que ofrecen los servicios de cartelizar una industria. El Sindicato de Camioneros es quizá el más notable.

3. *El Estado y el monopolio con apoyo estatal.* En Estados Unidos el monopolio estatal directo en la producción de artículos para la venta no se ha extendido mucho. El Correo, la producción de energía eléctrica (mediante la TVA y otras centrales de energía, de propiedad pública), la provisión de servicios de carreteras (vendidos indirectamente mediante el impuesto a la gasolina o directamente mediante el pago de peaje), el suministro municipal de agua y otros servicios son los ejemplos más importantes. Además, con un presupuesto tan enorme para defensa, proyectos espaciales e investigación, el gobierno federal se ha convertido en el único comprador, casi exclusivamente, para productos de ciertas empresas y de industrias completas. Esto presenta problemas muy serios para la preservación de una sociedad libre, aunque no son problemas que puedan considerarse bajo el título de "monopolio".

El uso del Estado para establecer, mantener y hacer cumplir acuerdos de cartel y monopolio entre productores privados ha crecido mucho más deprisa que el monopolio estatal directo, y en la actualidad es mucho más importante. La Comisión de Comercio Interestatal es uno de los primeros ejemplos que aparecieron, y ha ido extendiendo su esfera de acción, de ferrocarriles a camiones y otros medios de transporte. Pero el más notable es, sin duda, el programa agrícola, que en esencia es un cartel puesto en vigor por el Estado. Otros ejemplos son la Comisión Federal de Comunicaciones, que controla la radio y la televisión; la Comisión Federal de Energía, que controla el petróleo y el gas cuando cruzan las fronteras estatales; el Consejo de Aviación Civil, que controla las líneas aéreas, y el Consejo de la Reserva Federal, que decide el tipo de interés máximo que pueden pagar los bancos por depósitos a plazo, y establece la prohibición legal de pagar interés por depósitos a la vista.

Estos son ejemplos al nivel federal. Pero además ha habido una gran proliferación de ejemplos similares a los niveles estatal y local. La Comisión Ferroviaria de Texas, que no tiene nada que ver con ferrocarriles (que yo sepa), impone restricciones a los pozos de petróleo, limitando el número de días en que puede producir cada pozo. Lo hacen con la excusa de la conservación de recursos, pero en realidad es para controlar los precios. Últimamente han recibido un fuerte apoyo del gobierno federal al imponer este cupo a la importación del petróleo. El mantener inactivos algunos pozos de petróleo para que los precios sigan altos me parece a mí que es la misma estratagema que el tener que pagar a un carbonero en las locomotoras diesel por no hacer nada. Sin embargo, los representantes industriales, que son los que más levantan la voz en contra de estas estratagemas sindicales como violaciones de la libre empresa (y en especial los representantes de la industria del petróleo precisamente), mantienen un absoluto silencio sobre lo que ellos hacen en su propia industria.

En cuanto al nivel local o estatal, los reglamentos de licencias y permisos (de los que hablaremos en el capítulo siguiente), son otro ejemplo de monopolio creado y respaldado por el gobierno. Al nivel municipal, están, por ejemplo, las restricciones al número de taxis que pueden circular. En Nueva York, la placa que indica el derecho de un taxi a circular puede venderse por unos veinte o veinticinco mil dólares; en Filadelfia, por unos quince mil. Otro ejemplo a nivel local es la implantación de normas de la construcción, aparentemente motivadas por la seguridad pública, pero en realidad fomentadas a beneficio de los sindicatos locales de la construcción, o de las asociaciones de contratistas privados. Todas estas restricciones son muy numerosas y se aplican a una gran variedad de actividades, tanto al nivel municipal como al estatal. Todas ellas constituyen limitaciones arbitrarias a la capacidad de los individuos de entablar entre sí intercambios voluntarios. Restringen la libertad y fomentan el desperdicio de recursos.

Otra forma de monopolio de creación estatal, diferente en principio de los que ya hemos considerado, es la concesión de patentes a inventores y "copyrights" a autores. La diferencia es que estos pueden considerarse como definiciones de derechos de propiedad. En sentido literal, si tengo un derecho de propiedad sobre un trozo determinado de terreno, puede decirse que tengo un monopolio sobre ese terreno, definido y defendido por el gobierno. El problema con respecto a las invenciones y publicaciones es el decidir si es de desear que se establezcan análogos derechos de propiedad. Este problema es parte de la necesidad general de usar al Estado para decidir lo que ha de considerarse y lo que no ha de considerarse como propiedad.

Tanto en las patentes como en los "copyrights" parece claro, a simple vista, que hay que establecer derechos de propiedad. De no ser así, el inventor difícilmente podrá recibir el pago que le corresponde por la contribución que ha realizado a la producción. Otorgaría beneficios a los demás sin recibir nada en compensación, y, por tanto, no tendría incentivo para dedicar el tiempo y el esfuerzo que se requieren en la producción del invento. Las mismas consideraciones se aplican al escritor.

Ese sistema también tiene desventajas. En primer lugar, hay muchos "inventos" que no se pueden patentar. El "inventor" del supermercado, por ejemplo, ha traído grandes beneficios para todo el mundo, y no puede cobrar por ello. Como se requiere la misma clase de habilidad para un tipo de invento que para el otro, la existencia de patentes tienden a dirigir la actividad inventora hacia las invenciones patentables. En segundo lugar, a veces se usan patentes triviales o patentes cuya legalidad sería dudosa ante un tribunal, con objeto de mantener arreglos privados colusorios que de otra forma sería muy difícil mantener.

Los anteriores son comentarios superficiales a un problema difícil e importante. Su propósito no es el sugerir una respuesta determinada, sino simplemente el mostrar que las patentes y "copyrights" están en un grupo distinto de los demás monopolios respaldados por el Estado, e indicar el problema de política social que representan. Hay una cosa que está clara. Las condiciones concretas en que se otorgan las patentes y "copy-

rights" (por ejemplo, el otorgar protección de patente por diecisiete años, en vez de cualquier otro periodo de tiempo) no son cuestiones de principio. Son cuestiones de conveniencia, determinadas por consideraciones prácticas. Yo me inclino a creer que sería preferible establecer un periodo mucho más corto de protección de patente. Pero este es un juicio a la ligera sobre una cuestión en la que se han realizado muchos estudios detallados y en la que se necesitan muchos más. Por tanto, merece poca confianza.

Las fuentes del monopolio

Los tres orígenes principales del monopolio son: consideraciones "técnicas", ayuda estatal directa e indirecta y confabulación privada.

1. *Consideraciones técnicas.* Como ya hemos indicado en el capítulo 2, el monopolio se debe en parte a consideraciones técnicas que hacen que sea más eficiente y económico el tener una sola empresa en vez de muchas. Los ejemplos obvios son: la red de teléfonos, el suministro de agua, etc. Por desgracia, no hay ninguna solución buena para el monopolio. Lo único que podemos hacer es escoger entre tres males: monopolio privado sin regular, monopolio privado regulado por el Estado y operación a cargo del Estado.

No parece que podamos afirmar que uno de estos males sea siempre, y en forma general, preferible a los otros. Como ya hemos explicado en el capítulo 2, la gran desventaja de la regulación estatal o de la operación directa por el Estado es que es difícilísima de detener. Por tanto, yo me inclino a recomendar que el menor de los males es el monopolio privado sin regular, siempre que pueda tolerarse. La evolución dinámica probablemente lo pondrá en peligro, y por lo menos existe la posibilidad de que esto tenga algún efecto sobre el monopolio. Y aun a corto plazo, la variedad de posibles sustitutos es mayor de lo que parece a simple vista, así es que la empresa privada tiene un límite bastante pequeño dentro del cual puede permitirse el mantener los precios por encima del coste. Además, como ya hemos visto, a veces los organismos reguladores caen bajo el control de los productores, en cuyo caso los precios no son más bajos con regulación que sin ella.

Por fortuna, los campos en que las consideraciones técnicas hacen que el monopolio sea el resultado posible o probable son bastante limitados. No constituirían una seria amenaza a la preservación de la economía libre si no fuera por la tendencia de la regulación (introducida sobre el supuesto de que existe tal amenaza) a extenderse a situaciones en las que no tiene tanta justificación.

2. *Ayuda estatal directa e indirecta.* Esta es probablemente la fuente más importante de poder de monopolio. Ya hemos citado anteriormente muchos ejemplos de ayuda estatal bastante directa. La ayuda indirecta al monopolio consiste en medidas tomadas

con otro motivo, pero que tienen como efecto no intencionado la imposición de limitaciones sobre los posibles competidores de las firmas ya existentes. Entre los ejemplos más claros están: los aranceles, la legislación tributaria y la legislación y jurisprudencia referentes a disputas laborales.

Los aranceles, naturalmente, se imponen casi siempre para "proteger" la industria nacional, lo cual representa una desventaja para los competidores en potencia. Interfiere con la libertad de entablar intercambios voluntariamente. Hay que tener en cuenta que el liberal considera como unidad al individuo y no al país o al ciudadano de un país determinado. Por tanto, considera que el impedir que un ciudadano de Estados Unidos y otro de Suiza realicen un intercambio ventajoso para ambos, es tan violación de la libertad como sería el impedirlo a dos ciudadanos de Estados Unidos. Los aranceles no producen un monopolio en todos los casos. Si el mercado con que cuenta la industria así protegida es lo suficientemente grande y las condiciones técnicas permiten que haya muchas firmas, puede haber suficiente competencia en el ámbito nacional dentro de esa industria, como ocurre en Estados Unidos con la industria textil. Sin embargo, no cabe duda de que los aranceles fomentan el monopolio. Cuando solo hay unas cuantas firmas, les es más fácil ponerse de acuerdo para fijar los precios que cuando hay muchas; también es más fácil que las empresas del mismo país se pongan de acuerdo, que no las empresas de países diferentes. Durante el siglo XIX y comienzos del XX, Gran Bretaña evitó el tener grandes monopolios gracias al libre cambio, a pesar del tamaño relativamente pequeño del mercado interior y de la gran escala de muchas de sus firmas. El monopolio se ha convertido en un problema mucho más serio en Gran Bretaña desde que abandonaron el libre cambio, primero después de la guerra europea y más aún en los primeros años de la década de los 30.

Los efectos de la legislación fiscal han sido aún más indirectos, pero no menos importantes. Un factor primordial ha sido la conexión del impuesto sobre la renta personal y el de la renta de las empresas, aparte del trato especial dado a las ganancias del capital sobre el impuesto de la renta personal. Supongamos que una empresa alcance una renta de un millón de dólares aparte y por encima de los impuestos. Si distribuye entre sus accionistas todo el millón de dólares en forma de dividendos, los individuos tienen que incluirlo como parte de su renta imponible. Supongamos que tuvieran que pagar, como promedio, como impuesto a la renta, un 50 por 100 de esta porción de su renta. Entonces les quedarían solamente quinientos mil dólares para dedicar al consumo o para ahorrar e invertir. En cambio, si la empresa no paga dividendos en metálico a sus accionistas, le queda el millón de dólares entero para invertir internamente. Tal reinversión tenderá a aumentar el valor de sus acciones como capital. Los accionistas que habrían ahorrado el dinero si se les hubiera distribuido pueden simplemente retener las acciones y evitar el pago de impuestos hasta que las vendan. Estos últimos, igual que los que vendan más pronto para obtener fondos para el consumo, pagarán impuestos sobre ganancias de capital, que son más bajos que el impuesto ordinario sobre la renta.

Esta estructura impositiva fomenta la retención de los beneficios empresariales. Aunque el rendimiento que pueda obtenerse internamente sea mucho más bajo que el rendimiento que el accionista podría obtener invirtiendo esos fondos externamente por su cuenta, puede que compense el invertir internamente para no tener que pagar impuestos. Esto conduce a un desperdicio de capital, a su uso para fines menos productivos. Esta ha sido una de las razones principales, a partir de la guerra mundial, de la tendencia hacia la diversificación horizontal, al forzar a las empresas a buscar salidas para sus ganancias. Es también una causa de la fortaleza de las empresas ya establecidas, en relación con las empresas nuevas. Las empresas ya establecidas pueden tener menor productividad que las empresas nuevas, sin embargo, los accionistas tienen un incentivo para invertir en las mismas, en vez de cobrar su renta para invertirla en empresas nuevas a través del mercado de capitales.

La ayuda estatal ha sido una causa importante en la creación de monopolios laborales. Otras causas han sido los reglamentos sobre licencias, normas de la construcción, etc., que ya hemos mencionado. La legislación que concede inmunidades especiales a los sindicatos, tal como la exención de las leyes anti-trust, restricciones a la responsabilidad sindical, el derecho a aparecer ante tribunales especiales, etc., son causas también. De igual o mayor importancia que todos estos factores es el clima general de opinión, y la aplicación de la ley según estándares diferentes a acciones realizadas en el curso de una disputa laboral o a las mismas acciones realizadas bajo otras circunstancias. Si un individuo vuelca un coche o destruye propiedad privada por pura maldad o como venganza personal, nadie saldrá a defenderle de las consecuencias legales. Pero si realiza los mismos actos en el transcurso de una disputa laboral, puede ocurrir que no le pase absolutamente nada. Las acciones sindicales en las que se usa la violencia física o la coacción no podrían tener lugar si no fuera por la callada aquiescencia de las autoridades.

3. *Los acuerdos privados.* La última fuente del monopolio es la confabulación privada. Como dice Adam Smith, "Los individuos que comercian en lo mismo casi nunca se reúnen, ni aun para entretenimiento o diversión; pero cuando lo hacen, la conversación termina en una conspiración contra el público o en algún arreglo para elevar los precios".

Estos acuerdos confabulatorios o de cartel privado están teniendo lugar constantemente. Sin embargo, suelen ser inestables y de corta duración, a menos que el Estado venga en su ayuda. El establecimiento de un cartel, al elevar los precios, hace que al resto de la gente le sea más ventajoso entrar en esa industria. Además, como el precio solo se puede elevar mediante una reducción de la producción de cada uno de los participantes, por debajo del nivel que les gustaría producir el precio fijo, cada uno de ellos tie-

ne un incentivo para reducir el precio por su cuenta con el fin de aumentar la producción. Claro que cada uno de ellos espera que los demás cumplan el acuerdo. Solo hace falta que haya un "informal" o a lo sumo unos cuantos (que en realidad van a beneficiar al público) para que se rompa el cartel. Y lo más seguro es que esto ocurra bastante pronto, de no haber ayuda estatal al cartel.

La principal función de nuestras leyes anti-trust ha sido el hacer más difíciles estos arreglos privados. Su mayor contribución en este sentido ha sido no tanto por las demandas legales como por sus efectos indirectos. Han eliminado las prácticas más naturales de acuerdos (como son, por ejemplo, la simple reunión de empresas), y por tanto han hecho que resulten más caras. Y lo que es más, han confirmado la doctrina del Common Law según la cual las combinaciones que restringen el comercio no tienen defensa ante los tribunales. En varios países europeos los tribunales defenderían un acuerdo adoptado por un grupo de empresas para vender solamente a través de un agente vendedor, comprometiéndose las empresas a recibir un castigo determinado si violan el acuerdo. En Estados Unidos, un acuerdo de ese tipo no sería aceptable ante los tribunales. Esta diferencia es una de las principales razones de que los carteles hayan tenido más difusión y hayan sido más estables en los países europeos que en Estados Unidos.

La política estatal adecuada

La primera necesidad, y la más urgente, en el campo de la política del Estado, es la eliminación de las medidas que ayuden directamente al monopolio, ya sea monopolio industrial o monopolio laboral, y aplicar la ley con igual rigidez tanto a las empresas como a los sindicatos. Ambos están sujetos a las leyes anti-trust y hay que tratarlos de igual forma en relación con las leyes sobre la destrucción de la propiedad y sobre la interferencia con las actividades privadas.

Aparte de esto, la medida más importante y eficaz para reducir el poder monopolista sería una vasta reforma de la legislación impositiva. Habría que suprimir el impuesto sobre el beneficio de las sociedades. Tanto si esto se lleva a cabo como si no, habría que exigir a las empresas que asignaran a los accionistas individuales las ganancias que no se les han pagado en forma de dividendos. Es decir, cuando la empresa envía el cheque con el dividendo, tendría que enviar también una nota diciendo: "Además de este dividendo, de tantas pesetas por acción, la empresa ha ganado tantas pesetas por acción, que hemos vuelto a invertir". Entonces al accionista individual se le exigiría que incluyera en su declaración de renta no solo los dividendos recibidos, sino las ganancias a él asignadas pero no distribuidas. Las empresas tendrían libertad de reinvertir en sí mismas todo lo que quisieran, pero no tendrían más incentivo que el justo incentivo de poder ganar ellas más, internamente, de lo que podría ganar el accionista invirtiendo esa misma cantidad, externamente. Pocas medidas podrían ser mejores para vigorizar

[3] *The Wealth of Nations* te II (Edición de Canaan, Londres, 1930), p. 130.
(1776), libro I, capítulo X, par-

el mercado de capitales, estimular el espíritu de empresa y fomentar una eficaz competencia.

Claro que, mientras que el impuesto sobre la renta de los individuos tenga una escala tan progresiva como la que tiene ahora, siempre habrá un incentivo para encontrar formas de evadir su impacto. Por esta razón (así como por su efecto directo), el impuesto sobre la renta con una escala tan progresiva es un serio impedimento al uso eficiente de nuestros recursos. La solución adecuada es una drástica reducción de los niveles más altos de la escala, junto con la eliminación de los instrumentos que admite la ley para evitar el pago.

La responsabilidad social de la empresa y del trabajo

Ha ido ganando aceptación la idea de que los dirigentes empresariales, e igualmente los sindicales, tienen una "responsabilidad social" que va más allá del servicio a sus accionistas o a sus miembros. Esta idea se debe a un error fundamental sobre el carácter y la naturaleza de una economía libre. En una economía libre, la empresa tiene una y solamente una responsabilidad social: utilizar sus recursos y realizar actividades designadas a aumentar sus beneficios, siempre que cumpla las reglas del juego, es decir, actuando en competencia libre y abierta, sin fraude ni engaño. De la misma forma, la "responsabilidad social" de los dirigentes laborales es el servir los intereses de los miembros de sus sindicatos. A los demás nos corresponde la responsabilidad de establecer un marco legal, de tal manera que el individuo que persigue su propio interés vaya (citemos de nuevo a Adam Smith) "llevado por una mano invisible a favorecer un objetivo que no era parte de su propósito. Pero el hecho de que él no pensara en ese objetivo no es siempre algo malo para la sociedad. Muchas veces, al perseguir su propio interés, fomenta el de la sociedad más eficazmente que cuando realmente se lo propone. Nunca he visto que los que pretenden comerciar por el bien público obtengan un buen resultado"⁴.

El que nuestros dirigentes de empresa aceptaran la idea de que les corresponde una responsabilidad social que no sea el obtener el mayor beneficio posible para sus accionistas sería tanto como socavar los cimientos de nuestra sociedad libre. Es una doctrina esencialmente subversiva. Si los hombres de empresa tienen una responsabilidad social que no es la de obtener el máximo beneficio para los accionistas, ¿cómo van a saber cuál es? ¿Pueden unos cuantos particulares que se han seleccionado a sí mismos decidir lo que es el interés social? ¿Pueden decidir la carga que han de aceptar ellos mismos y sus accionistas en servicio del interés público? ¿Puede tolerarse que las funciones públicas de tributación, gasto y control las ejerzan los individuos que estén al frente de unas empresas concretas y que han sido elegidos para esos puestos por grupos estrictamente

privados? Si los hombres de empresa van a ser empleados del Estado en vez de empleados de sus accionistas, entonces, en una democracia, acabarán, tarde o temprano, por ser designados por el método de elección pública y por nombramiento.

Mucho antes de que ocurra esto se les habrá desposeído del poder de tomar decisiones. Como ejemplo dramático, tenemos la cancelación del aumento de precios del acero, que pretendía llevar a cabo la "U. S. Steel" en abril de 1962. La cancelación se realizó con una exhibición pública de cólera por parte del Presidente Kennedy y con amenazas de represalias a todos los niveles: desde procesos anti-trust hasta el escrutinio de las declaraciones de renta de los ejecutivos del acero. Este episodio fue sorprendente, pues fue un despliegue público del vasto poder concentrado en Washington. Se hizo patente que disponen ya de una gran parte del poder que necesita un Estado-policía. Y es un ejemplo también para mi argumento. Si el precio del acero va a depender de una decisión pública, como pretende la doctrina de la responsabilidad social, no puede permitirse que se determine privadamente.

El aspecto concreto de la doctrina que hemos ilustrado con el ejemplo anterior, y que ha adquirido gran prominencia últimamente, es la supuesta responsabilidad social de la empresa y del trabajo, de impedir que suban los precios y los salarios, para evitar la inflación. Supongamos que en un momento en que haya una presión al alza en los precios (que en último caso se debe a un aumento en la cantidad de dinero), todos los empresarios y dirigentes laborales aceptaran esta responsabilidad, y supongamos que todos ellos consigan evitar la subida de precios, con lo que tendríamos un control voluntario de precios y salarios y ausencia de inflación. ¿Cuál sería el resultado? Sería una escasez de productos, escasez de mano de obra, mercado negro, mercado gris, etc. Si no se permite que los precios sirvan para racionar los bienes y la mano de obra, tiene que haber otros medios de hacerlo. ¿Puede ser privado este otro medio? Quizá pueda serlo durante algún tiempo en un campo pequeño y sin importancia. Pero si son muchos bienes y son importantes, se ejercerá presión, probablemente una presión irresistible, para que el gobierno racione los bienes, adopte una política de salarios y tome medidas para asignar y distribuir la mano de obra.

Los controles de precios, tanto si son voluntarios como impuestos por ley, si se cumplen eficazmente, llevarán finalmente a la destrucción del sistema de libre empresa y a sustituirla por un sistema controlado centralmente. Y no serviría ni para impedir la inflación. La historia parece demostrar que lo que determina el nivel de precios y salarios es la cantidad de dinero en el sistema, y no la codicia de los empresarios o de los obreros. Los gobiernos piden a los empresarios y a los sindicatos que contengan el alza, porque son incapaces de realizar su propia tarea (que incluye el control monetario), y por la natural tendencia humana a tratar de que alguien nos saque las castañas del fuego.

Hay un aspecto del campo de la responsabilidad social que me siento obligado a comentar, porque afecta a mi propio interés personal. Me refiero a la idea de que las empresas debieran contribuir al mantenimiento de las organizaciones de caridad y de las

[4] *Ibid.*, libro IV, capítulo 11, p. 421.

universidades. Este tipo de donaciones, por parte de las empresas, constituye un uso inapropiado de sus fondos, en una sociedad de libre empresa.

La empresa es un instrumento del accionista, que es el dueño. Si la empresa realiza una contribución, impide que el accionista individual decida por sí mismo cómo ha de disponerse de los fondos. Puede ocurrir que los accionistas quieran que la empresa haga una donación en su nombre, ya que al deducirse de los impuestos de la empresa, esto les permite realizar una donación mayor. La mejor solución sería la eliminación del impuesto sobre la empresa. Pero mientras haya impuestos sobre la empresa, no hay justificación para permitir que se deduzcan del líquido imponible las contribuciones a las instituciones educativas o de caridad. Esas contribuciones deberían hacerlas los individuos, que son los que poseen la propiedad en nuestra sociedad.

La gente que pretende que se extienda la posibilidad de deducir este tipo de contribuciones, en nombre de la libertad de empresa, están en realidad pidiendo algo que va en contra de su propio interés. Una de las principales acusaciones que se suelen hacer contra la empresa moderna es que ha producido una separación entre la propiedad y el control. Es decir, que la empresa se ha convertido en una institución social con su ley propia y con ejecutivos sin responsabilidad, que no sirven los intereses de los accionistas. Esta acusación no es verdad. Pero la dirección permitiendo que las empresas hagan donaciones a las obras de caridad y que las deduzcan del impuesto sobre la renta es un comienzo en la creación de una verdadera separación entre la propiedad y el control, y socava la base de la naturaleza y el carácter de nuestra sociedad. Es abandonar la sociedad individualista e ir hacia el estado corporativo.

Capítulo 9

El sistema de licencias profesionales



Una de las primeras medidas cuya adopción fue indispensable para el desarrollo de la libertad en Occidente, fue la eliminación del sistema medieval de los gremios. Fue una señal del triunfo de las ideas liberales, y así se admite generalmente el que a mediados del siglo XIX, en Inglaterra, Estados Unidos y, en menor medida, en el resto de Europa, la gente pudiera dedicarse a la ocupación o profesión que quisiera, sin necesidad de tener permiso de ninguna autoridad estatal o cuasi-estatal. En las últimas décadas ha habido un retroceso, una tendencia a limitar cada vez más el acceso a ciertas ocupaciones a los individuos que hayan recibido una licencia del Estado.

Estas restricciones a la libertad que tienen los individuos de usar sus recursos de la forma que les parezca constituyen de por sí una limitación importante. Pero, además, crean una clase diferente de problemas, a la que podemos aplicar los principios desarrollados en los dos primeros capítulos.

Discutiré primero el problema general, y luego un ejemplo concreto: el ejercicio de la medicina. La razón de haber escogido la medicina es que me parece conveniente discutir aquellas restricciones que parecen tener mejor defensa —de poca utilidad sería derribar a un espantapájaros—. Sospecho que la mayoría de la gente, incluso entre los liberales, cree que es conveniente limitar la práctica de la Medicina solamente a los individuos que obtienen una licencia del Estado. Estoy de acuerdo en que el sistema de licencias tiene más justificación en el caso de la medicina que en muchos otros. Sin embargo, las conclusiones a que he de llegar son que los principios liberales no justifican el sistema de licencias ni siquiera en la medicina, y que en la práctica este sistema ha dado resultados que son poco de desear.

Ubicuidad de las restricciones estatales en cuanto a las actividades económicas a que puede dedicarse el individuo

El sistema de licencias es un caso especial de un fenómeno mucho más general y extendido, a saber: la norma de que el individuo no puede dedicarse a una actividad económica determinada, sino de acuerdo con las condiciones fijadas por la autoridad comunitaria por el Estado. Los gremios medievales eran un ejemplo concreto de un sistema que especifica explícitamente qué individuos pueden dedicarse a una actividad determinada. Otro ejemplo es el sistema de castas de la India. En el sistema de castas sobre todo, y en menor grado en el de los gremios, las restricciones las ponía en vigor la costumbre social general y no la acción concreta del gobierno.

Una idea muy extendida sobre el sistema de castas es la de que la ocupación del individuo está completamente determinada por la casta en la que ha nacido. Para un economista, está bien claro que este sistema es imposible, ya que prescribe una rígida distribución de personas entre determinadas ocupaciones, basándose totalmente en el número de nacimientos y no en las condiciones de demanda. Claro que esa no es la forma en que funciona el sistema. Lo que era cierto, y sigue siéndolo en cierta medida, es que había un determinado número de ocupaciones reservadas a los miembros de ciertas castas, pero no todos los miembros de esas castas se dedicaban a dichas ocupaciones. Había algunos trabajos, tales como el trabajo agrícola en general, a los que podían dedicarse los miembros de varias castas. Esto permitía que hubiera un ajuste en la oferta de mano de obra en las diferentes ocupaciones, de acuerdo con la demanda.

En la actualidad, los aranceles, las leyes del comercio justo, los cupos de importación, los cupos de producción, las restricciones sindicales al empleo, etc., son ejemplos de fenómenos similares. En todos esos casos, la autoridad gubernativa determina las condiciones bajo las cuales un individuo puede dedicarse a una actividad determinada, o sea: los términos en que a un individuo se le permite realizar acuerdos con los demás. El aspecto común a todos estos ejemplos, así como el sistema de licencias, es que la legislación se promulga en nombre de un grupo productor. En el caso de las licencias, el grupo productor es generalmente un oficio determinado. En los otros ejemplos, puede ser un grupo que quiere un arancel para proteger un producto determinado, o un grupo de pequeños comerciantes que quieren protegerse contra la competencia de las "trampas" de los grandes comercios en cadena, o un grupo de productores de petróleo, de agricultores o de obreros siderúrgicos.

El sistema de licencias profesionales se halla muy extendido hoy día. De acuerdo con Walter Gellhorn, que ha escrito el mejor estudio breve que conozco, "En 1952 había ya más de 80 ocupaciones diferentes en las que se necesitaba una licencia del Estado, un contar los 'negocios de propietario', como restaurantes o compañías de taxis. Además de esas leyes de los Estados, hay ordenanzas municipales en abundancia, por no citar los estatutos federales que exigen licencias para ocupaciones tan diversas como opera-

do de radio y corredor de comercio en el mercado ganadero. Ya en 1938 había un Estado, Carolina del Norte, que había aplicado la ley a 60 ocupaciones. No ha de sorprendernos oír que a los farmacéuticos, los contables y los dentistas les ha alcanzado ya la ley estatal, igual que a los sanitarios y sicólogos, analistas y arquitectos, veterinarios y bibliotecarios. Pero, ¡con qué placer de descubrimiento se entera uno de que hay licencias para operadores de trilladoras y comerciantes en desechos del tabaco! ¿Y los clasificadores de huevos, entrenadores de perros-guía, exterminadores de insectos, vendedores de yates, cirujanos de árboles, excavadores de pozos, colocadores de azulejos y cultivadores de patatas? ¿Y los "hipertricólogos" (depiladores), que en el estado de Connecticut necesitan una licencia para eliminar el pelo excesivo y feo, con la solemnidad apropiada a su rimbombante título?"¹. En los argumentos que se usan para persuadir a las autoridades legislativas de que promulguen estas disposiciones, la justificación es siempre la protección del interés público. Sin embargo, la presión sobre los órganos legislativos casi nunca viene de los miembros del público que han sufrido fraudes y abusos de los miembros de esa ocupación. Por el contrario, la presión viene siempre de los miembros de esa misma ocupación. Naturalmente, ellos saben mejor que nadie la forma en que explotan al cliente, así es que pueden quizá proclamar su conocimiento de expertos.

Igualmente, las condiciones establecidas en el sistema de licencias implican casi siempre un control por parte de los miembros de la ocupación concreta. En cierto sentido, esto también es bastante natural. Si el oficio de fontanero va a quedar reservado para los que tengan la capacidad y habilidad necesarias para ofrecer un buen servicio a sus clientes, no hay duda de que los únicos que están capacitados para decidir quién ha de recibir una licencia son los fontaneros. Por tanto, el tribunal u organización que otorga las licencias suele estar compuesto casi exclusivamente por fontaneros, farmacéuticos, médicos o cualquier otro que sea el oficio concreto en el que se trate de dar licencias.

Gellhorn ha indicado que "El setenta y cinco por ciento de los tribunales que otorgan licencias en este país se compone exclusivamente de personas que tienen licencia y que practican las respectivas profesiones. Suelen ser hombres y mujeres que dedican a esta tarea de selección solamente una parte de su tiempo y que pueden tener un interés económico directo en muchas de las decisiones que toman con respecto a los requisitos de admisión y a la definición de los estándares que han de observar los que reciben las licencias. Es más: estos individuos generalmente representan directamente a ciertos grupos organizados dentro de los oficios. Por lo general, son esos grupos los que les presentan como candidatos, lo que suele constituir una simple formalidad. Algunas veces se prescinde totalmente de la formalidad, y el nombramiento lo realiza directamente la asociación profesional —como ocurre, por ejemplo, con los embalsamadores en Carolina del Norte, los dentistas en Alabama, los sicólogos en Virginia, los médicos en Mary-

[1] Walter Gellhorn: *Individual Freedom and Governmental Res-*

traints (Baton Rouge: Louisiana State University Press, 1956). El

capítulo titulado "El derecho a ganarse la vida", p. 106.

land y los abogados en Washington—. A veces este nombramiento suele ser un paso hacia un puesto de gobernador u otro cargo^[2].

El sistema de licencias establece, por consiguiente, el mismo tipo de reglamentos que los gremios medievales, en que el Estado concede el poder a los miembros de la profesión. En la práctica, las consideraciones que se tienen en cuenta para decidir quiénes han de obtener una licencia incluyen cuestiones que, en opinión de los legos en la materia, no tienen nada que ver con la competencia profesional. No ha de sorprendernos. Cuando unos cuantos individuos tienen que decidir si otros individuos pueden dedicarse a un oficio, entrarán en juego toda clase de consideraciones ajenas. ¿Cuáles serán las consideraciones que van a entrar en juego? Eso depende de la personalidad de los miembros del tribunal que concede las licencias y del ambiente del momento. Gellhorn señala la medida en que se extendió el juramento de lealtad en las distintas profesiones, cuando cundió por el país el miedo al comunismo. Nos dice: "Una ley de Texas, de 1952, exige de toda persona que solicite una licencia de farmacéutico un juramento de que 'no es miembro del Partido Comunista ni está afiliado a dicho Partido, y que no cree, ni es miembro, ni ayuda a ningún grupo u organización que crea, enseñe o trabaje por el derrocamiento del gobierno de los Estados Unidos por la fuerza o por ningún otro medio ilegal o anticonstitucional'. No está muy claro qué relación puede haber entre este juramento, por un lado, y por otro lado la salud pública, que es el interés que dicen defender las licencias de farmacéutico. No parece tener más justificación el que en Indiana, a los boxeadores y luchadores profesionales se les haga jurar que no son subversores... A un maestro de música en una escuela de enseñanza media, tras haber tenido que dimitir al descubrirse que era comunista, le fue difícil conseguir un empleo de afinador de pianos en la ciudad de Washington, porque decían que estaba 'bajo la disciplina comunista'. Los veterinarios en el estado de Washington no pueden atender a una vaca o un gato enfermo, a menos que hayan firmado antes un juramento de que no son comunistas^[3]."

Sea cual sea la actitud que tenga uno hacia el comunismo, lo cierto es que la relación que existe entre los requisitos exigidos y las cualidades que trata de garantizar el sistema de licencias es bastante remota. Los extremos a que se llega a veces con esos requisitos son poco menos que absurdos. Citaremos de nuevo a Gellhorn en busca de un final cómico.

Uno de los reglamentos más cómicos es el que se refiere a los peluqueros, oficio que en muchos lugares requiere una licencia^[4]. Veamos un ejemplo de un reglamento que fue invalidado por los tribunales de Maryland, aunque se pueden encontrar frases semejantes en reglamentos que han sido declarados legales en otros Estados: "El tribunal quedó

[2] *Id.*, pp. 140-141.

[3] *Id.*, pp. 129-130.

[4] Para ser justo con Walter Gellhorn, tengo que aclarar que él no comparte mi punto de vista

de que la solución adecuada a estos problemas sea el abandono del sistema de licencias. Al contrario, a él le parece que, aunque el sistema se ha extremado

demasiado, puede realizar una buena función. Él sugiere reformas y cambios de procedimiento que, en su opinión, limitarían el abuso del sistema de licencias.

desolado al oír la orden legislativa de que los aprendices de peluquero tienen que recibir instrucción formal en los 'principios científicos del corte de pelo; la higiene, la bacteriología y la histología del cabello, de la piel, las uñas, los músculos y los nervios; la estructura del cráneo, la cara y el cuello; química elemental relacionada con la esterilización y antisépticos; enfermedades de la piel, el pelo y las uñas; el afeitado, el peinado y arreglo, la coloración y teñido del pelo^[5]'. Una cita más sobre los peluqueros: "En un estudio realizado en 1929 sobre los reglamentos de barberos, de dieciocho Estados representativos, no había ninguno que exigiera a los aspirantes el tener un título de una escuela de barberos, aunque todos ellos exigían el aprendizaje. Hoy día, casi todos los Estados exigen un título de una escuela de peluquería, ha de ofrecer por lo menos (y a veces mucho más que eso) mal horas de instrucción en 'materias teóricas', tales como esterilización de instrumentos, y a esto le sigue un período de aprendizaje^[6]". Espero que con esas citas quede bien claro que el problema de las licencias profesionales es algo más que un ejemplo insignificante del problema de la intervención estatal: que se ha convertido ya en este país en una seria infracción de la libertad que tiene un individuo de dedicarse a la ocupación que prefiera, y que el problema amenaza con hacerse mucho más serio con la presión continua que se ejerce sobre los cuerpos legislativos para ampliar estas medidas.

Antes de discutir las ventajas o desventajas del sistema de licencias vale la pena explicar por qué lo tenemos y qué problema político general se manifiesta en la tendencia a adoptar todas estas leyes especiales. El hecho de que una serie de congresos estatales haya dictaminado que para ser barbero tiene uno que recibir la aprobación de un comité de barberos no es prueba convincente de que sea de interés público el aprobar dicha legislación. La explicación es muy otra; se debe a que un grupo de productores tiende a ser más concentrado, políticamente, que un grupo de consumidores. Esta es una afirmación obvia, y por mucho que se la repita, nunca será demasiado^[7]. Todos nosotros somos productores y consumidores. Sin embargo, estamos muy especializados y dedicamos mucha más atención a nuestra actividad de productores que a la de consumidores. Consumimos miles o quizá millones de artículos. El resultado es que la gente con el mismo oficio, como los barberos o los médicos, tienen todos un intenso interés en los problemas concretos de su oficio y están dispuestos a dedicar una gran cantidad de energía a la tarea de hacer algo en pro de esos intereses comunes. Por otro lado, hay gente que no usa los servicios del peluquero, y los que lo hacemos, no vamos a la peluquería muy a menudo y gastamos en ella una fracción mínima de nuestros ingresos. Nuestro interés es accidental. Casi nadie está dispuesto a aparecer como testigo ante el Congreso para declarar en contra de la iniquidad que es el restringir el ejercicio de la profesión de barbero. Lo mismo se aplica a los aranceles. Los grupos que consideran que tienen

[5] *Id.*, pp. 121-122.

[6] *Id.*, p. 146.

[7] Véase, por ejemplo, el famoso

artículo de Wesley Mitchell sobre "Backward Art of Spending Money" reproducido en su libro de

ensayos publicado con el mismo título (New York: McGraw-Hill, 1937), pp. 3-19.

un interés especial en ciertos aranceles, son grupos concentrados, para los que es cuestión de mucha importancia. El interés público está muy disperso. Como consecuencia, en ausencia de un arreglo general para compensar las presiones de los intereses especiales, los grupos de productores han de tener mucha más influencia en la acción legislativa y en los poderes que ella otorga, que los intereses del consumidor, que están demasiado esparcidos. En realidad, desde este punto de vista, lo que extraña no es que tengamos tantas leyes sobre el sistema de licencias, sino que no tengamos más. Lo que extraña es que hayamos podido librarnos relativamente de los controles estatales sobre las actividades productivas individuales, en aquellos sectores en que todavía no hay controles estatales en este país. Lo raro es también que en otros países queden todavía actividades sin regular.

La única forma que veo de compensar la influencia de ciertos grupos de productores es que el Estado dejara de intervenir en ciertas clases de actividades. Si hubiera un acuerdo general de que se deben limitar las actividades estatales en cierto tipo de casos, entonces se podría demostrar que los que se separan de este acuerdo es porque tratan de favorecer sus intereses especiales y se les podría hacer frente. Esto lo hemos advertido una y otra vez. Va unido al argumento en favor de la Declaración de Derechos y en favor de una norma que gobierne las políticas monetaria y fiscal.

Cuestiones de política económica que origina el sistema de licencias

Es importante que distingamos tres niveles diferentes de control: primero, inscripción; segundo, certificación; tercero, otorgamiento de licencia.

Por inscripción me refiero a una norma según la cual se exige que los individuos que quieran dedicarse a ciertas clases de actividades inscriban su nombre en un registro oficial. No se prevé el que pueda negársele el derecho a dedicarse a una actividad a nadie que se avenga a inscribir su nombre. Se le puede cobrar una cantidad, bien como derecho de inscripción o como una forma de tributación.

El segundo nivel es el de la certificación. El organismo estatal puede certificar que un individuo posee una cierta pericia en algo, pero no tiene forma de impedir que la gente que no tiene este certificado se dedique a ocupaciones en las que se requiere esa misma pericia. Tenemos un ejemplo en la contabilidad. En la mayoría de los estados, cualquier persona puede ejercer como contable, tanto si tiene el certificado de contable público como si no lo tiene. Pero solamente pueden añadir a su nombre el título de CPA⁸ y poner una placa en su oficina los que hayan pasado un cierto examen. La certificación suele ser una etapa intermedia. En muchos estados ha habido una tendencia a reservar para los contables con certificado un número de actividades cada vez mayor. En tales casos,

[8] CPA = Certified Public Accountant (N. del T.).

no se trata de un certificado, sino de una licencia. En algunos estados, el título de "arquitecto" solo lo pueden usar los que hayan pasado un examen determinado. Eso es certificación. No impide que algún otro individuo monte un negocio para aconsejar a la gente cómo construir sus casas, y que cobre honorarios.

La tercera etapa es el otorgamiento de licencias. Según este sistema, para poder ejercer una profesión hay que obtener una licencia, que otorga una autoridad determinada. La licencia es más que una formalidad. Se exige una demostración de competencia, o pasar ciertas pruebas destinadas a garantizar esa competencia, y el que no tenga esa licencia no puede practicar y si lo hace está sujeto a una condena de cárcel o multa.

Lo que hay que examinar es esto: ¿en qué circunstancias puede justificarse una u otra de estas medidas? En mi opinión, hay tres circunstancias que pueden justificar la inscripción, en forma consistente con los principios liberales.

Primero, puede ayudar a la consecución de otros objetivos. Veamos un ejemplo: la policía tiene que enfrentarse muchas veces con actos de violencia. Después del suceso, se desea descubrir quién tuvo acceso a las armas de fuego. Antes del suceso, se desea impedir que las armas de fuego caigan en manos de la gente que puede llegar a usarlas con propósitos criminales. Con este fin puede ser útil el tener un registro de las tiendas que venden armas de fuego. Claro que, si se me permite que vuelva a otra cuestión que ya he tocado en capítulos anteriores, el decir que *puede* haber una justificación en ciertos casos no es suficiente para llegar a la conclusión de que *hay* una justificación. Hay que trazar un balance de las ventajas y desventajas, a la luz de los principios liberales. Lo único que quiero decir aquí es que en ciertos casos puede que se justifique el olvidar los argumentos en contra de la inscripción de la gente.

Segundo, la inscripción es a veces un instrumento para facilitar la tributación, y nada más. La cuestión que se plantea aquí es la de si este impuesto es un método adecuado para obtener ingresos para financiar los servicios del Estado que se consideran necesarios, y la de si la inscripción facilita el cobro de impuestos. Puede hacerlo en dos formas: o bien porque la tasa se impone sobre la persona que se inscribe, o bien porque la persona que se inscribe es utilizada como cobrador de impuestos. Por ejemplo, para cobrar un impuesto a la venta sobre varios artículos de consumo, tiene que haber un registro o una lista de todos los lugares donde se venden los artículos sujetos a ese impuesto.

Tercero, la inscripción puede ser un medio para proteger a los consumidores contra el fraude. Esta posible justificación de la inscripción es la que más se aproxima a nuestro interés principal. En general, los principios liberales asignan al Estado el poder de hacer cumplir los contratos, y el fraude es la violación de un contrato. Claro que puede uno dudar que debamos ir tan lejos para protegernos contra el fraude, a causa de la interferencia con los contratos voluntarios que esto implica. Pero yo creo que no puede eliminarse, basándose en principios, la posibilidad de que haya ciertas actividades en las que hay tantas probabilidades de que ocurran fraudes, que se hace aconsejable el tener de antemano una lista de gente que sabemos que se dedica a esta actividad. Un ejemplo

en este sentido podría ser el de los conductores de taxis. Un conductor de taxi que recorra a una persona por la noche puede encontrarse en una situación excelente para robarle. Para impedir eso, puede ser aconsejable el tener una lista con los nombres de todos los que se dedican a esa actividad, darles a cada uno un número y exigirles que este número aparezca en el taxi, de forma que todo el que reciba una ofensa no tiene nada más que recordar el número del taxi. Se trata simplemente de usar el poder de la policía para proteger a unos individuos contra la violencia de otros individuos, y este puede que sea el mejor método.

La certificación es mucho más difícil de justificar, ya que se trata de algo que generalmente puede hacerlo por sí mismo el mercado privado. Es el mismo problema para los productos que para los servicios de la gente. En algunos sectores hay agencias privadas de certificación que certifican la competencia de una persona o la calidad de un producto determinado. El sello de "Good Housekeeping" es un sistema privado de certificación. En cuanto a productos industriales, hay laboratorios de pruebas, privados, que certifican la calidad de un producto determinado. En cuanto a los artículos de consumo, hay organizaciones de pruebas; las más conocidas en Estados Unidos son: "Consumer's Union" y "Consumer's Research". También hay los "Better Business Bureau", organizaciones voluntarias que certifican la calidad de un negociante determinado. Las escuelas técnicas y las universidades certifican la calidad de sus titulados. Una función de los detallistas y los grandes almacenes es la de certificar la calidad de los muchos artículos que venden. El consumidor llega a adquirir confianza en una tienda, y la tienda a su vez tiene un incentivo para ganarse la confianza del consumidor investigando la calidad de los artículos que vende.

Puede objetarse, sin embargo, que en algunos casos, o quizá incluso en muchos casos, la certificación voluntaria puede no extenderse en la medida en la que estaríamos dispuestos a pagar, debido a la dificultad de mantener la información en el terreno confidencial. El problema es en esencia el mismo que existe con las patentes y derechos de autor, es decir: ¿tienen los individuos el poder de retener el valor de los servicios que prestan a los otros? Si yo me dedico a dar certificados a la gente, puede ser que no haya un modo eficaz de exigir el pago por mi certificación. Si vendo a una persona la información sobre mi certificación, ¿cómo voy a impedir que esa persona transmita la información a los demás? Por consiguiente, puede darse el caso de que no sea posible establecer un sistema eficaz en cuanto a la certificación, a pesar de que es este un servicio por el que la gente estaría dispuesta a pagar siempre que lo necesitara. Una forma de resolver este problema, como también para resolver otros tipos de efectos de vecindad, es el establecer la certificación estatal.

Otra forma de justificar la certificación es sobre la base del monopolio. La certificación posee algunas de las características del monopolio técnico, ya que el coste de realización es prácticamente independiente del número de personas a las que se transmite la información. Sin embargo, no está nada claro que el monopolio sea inevitable.

El sistema de licencias a mí me parece aún más difícil de justificar. Va aún más allá en la dirección de violar los derechos del individuo a firmar contratos voluntariamente. Sin embargo, el liberal tendrá que admitir que algunas de las justificaciones que se dan para este sistema se ajustan a su propia idea de lo que debe ser la acción estatal, aunque, como siempre, hay que sopesar las ventajas con las desventajas. El principal argumento para el liberal es la existencia de efectos de vecindad. El ejemplo más sencillo y evidente es el del médico "incompetente" que ocasiona una epidemia. Mientras él perjudique solamente a su propio paciente, se trata simplemente de un intercambio y un contrato voluntario entre el paciente y el médico. En este sentido no hay razón para intervenir. Puede aducirse, sin embargo, que si el médico trata mal a su paciente, puede crear una epidemia que ocasionará perjuicios a terceros que no tenían nada que ver con esa transacción concreta. En ese caso puede ocurrir que todo el mundo, incluidos el paciente y el médico en potencia, estuviera dispuesto a permitir que se limitara la práctica de la medicina a la gente "competente", para impedir que ocurran epidemias semejantes.

En la práctica, el principal argumento que presentan los defensores del sistema de licencias no es este, que es aceptable para los liberales, sino otro argumento estrictamente paternalista y que tiene poco atractivo. Los individuos, se arguye, son incapaces de escoger como es debido a sus sirvientes, su médico, fontanero o barbero. Para que un hombre pudiera escoger a un médico de forma inteligente, tendría que ser médico él mismo. Por tanto, la mayoría de nosotros somos incapaces de protegernos contra nuestra propia ignorancia y alguien tiene que hacerlo por nosotros. Esto quiere decir que, actuando como electores, debemos protegernos en nuestra capacidad de consumidores contra nuestra propia ignorancia, ocupándonos de que la gente no pueda caer en manos de médicos, fontaneros o barberos incompetentes.

Hasta aquí he mencionado los argumentos en favor de la inscripción, certificación y licencias. En estos tres casos queda claro que hay también un alto coste social, que hay que oponer a esas ventajas. Ya he indicado algunos de los costes sociales, y más adelante estudiaré con más detalle los referentes a la medicina, pero creo que merece la pena enumerarlos a continuación de forma general.

El coste social más evidente es el hecho de que estas medidas, ya sea inscripción, certificación o licencias, casi siempre se convierten en un instrumento en manos de un grupo especial de productores para conseguir una posición de monopolio a costa del resto del público. No hay forma de evitar este resultado. Podemos idear algún sistema de controles destinado a evitar este resultado, pero ninguno podrá superar la dificultad de que el interés de los productores esté más concentrado que el de los consumidores. La gente que más se interesa por establecer estos controles y hacerlos cumplir son los miembros del oficio o profesión de que se trate. Insisten siempre en que la inscripción se convierta en certificación, y en que de esta se pase al sistema de licencias. Una vez conseguido este fin, impiden que los que quieren quitar importancia a los reglamentos ejerzan influencia alguna. No se les concede una licencia, tienen que dedicarse

a otra ocupación y pierden interés en el asunto. El resultado es que los miembros de la misma profesión son los que controlan la entrada en ella y, por tanto, se establece una posición de monopolio.

En este sentido, la certificación es menos perjudicial. Si los que ya tienen un certificado "abusan" de él; si los miembros de la profesión imponen para la concesión de nuevos certificados requisitos rigurosos y reducen demasiado el número de miembros, la diferencia de precio entre los que tienen el certificado y los que no lo tienen será tan grande que el público acudirá a los que no tienen el certificado. En términos técnicos, la elasticidad de demanda de los servicios de un profesional con certificado será muy grande y los límites en los que puede explotar al resto del público aprovechándose de su posición especial serán muy reducidos.

Por consiguiente, la certificación sin otorgamiento de licencias es un intermedio en el que se mantiene bastante protección contra el monopolio. Pero también tiene desventajas, y es curioso que los argumentos normales en favor de las licencias, especialmente los paternalistas, quedan satisfechos con la simple certificación. Si el argumento consiste en que somos demasiado ignorantes para juzgar a un buen profesional, lo único que se necesita es que nos faciliten la información pertinente. Si después de conocer los hechos todavía queremos acudir a alguien que no tenga el certificado, eso es asunto nuestro; no podremos quejarnos de que no teníamos la información necesaria. Como las razones que los no miembros de la profesión presentan en favor del sistema de licencias quedan igualmente satisfechas por medio de la certificación, me resulta difícil entender cómo puede justificarse la necesidad del sistema de licencias.

Incluso la inscripción tiene costes sociales de importancia. Es un primer paso hacia un sistema en el que todo individuo tiene que llevar una tarjeta de identidad y tenga que informar a las autoridades de lo que piensa hacer antes de hacerlo. Aparte de que, como ya hemos indicado, la inscripción tiende a ser un primer paso hacia la certificación y el sistema de licencias.

Licencias médicas

La profesión médica es una de las que ha limitado la práctica, desde hace ya mucho, a la gente que tiene licencias. La primera pregunta que se nos puede hacer es: "¿Vamos a dejar que practiquen médicos incompetentes?". La respuesta no puede ser más que una negativa. Pero quizá pensándolo bien pudiéramos hallar otras ideas.

En primer lugar, la concesión de licencias es la clave del control que la profesión médica ejerce sobre el número de médicos. Para que esto pueda comprenderse, empezaremos por explicar la estructura de la profesión médica. La "American Medical Association" es quizá el sindicato más fuerte de Estados Unidos. La esencia del poder de un sindicato está en su capacidad para restringir el número de los que pueden dedicarse a esa pro-

fesión. Esta restricción puede ejercerse indirectamente, implantando un salario más elevado de lo que debería ser normalmente. Si se pueden implantar esos salarios se reducirá el número de gente que puede obtener empleos, y así se reduce indirectamente el número de gente que puede dedicarse a una profesión. Esta técnica de restricción tiene algunas desventajas. Hay siempre un margen de individuos descontentos, que están tratando de entrar en la profesión. El sindicato se encuentra en mucho mejor posición si puede limitar directamente el número de gente que entra en la profesión, sin preocuparse de los que están tratando de obtener empleo en ella. Los descontentos quedan excluidos desde el principio y el sindicato no tiene que preocuparse por ellos.

La AMA se encuentra en esta posición. Es un sindicato que puede limitar el número de gente que va a ser admitida.

¿Cómo pueden conseguir esto? El control esencial se realiza en el momento de admisión en la Facultad de Medicina. La AMA tiene un Consejo de Educación Médica y Hospitales, que aprueba las Facultades de Medicina. Para que una Facultad de Medicina sea admitida a la lista y pueda permanecer en ella tiene que satisfacer los estándares de ese Consejo. El poder del Consejo se ha demostrado varias veces cuando ha habido presiones para reducir el número de miembros. Por ejemplo, en la década de 1930, durante la depresión, el Consejo escribió una carta a las diversas facultades diciéndoles que estaban admitiendo más estudiantes de los que podían recibir una preparación adecuada. Durante uno o dos años después de eso, todas las escuelas redujeron el número de admitidos, lo que hace presumir que la recomendación tuvo algún efecto.

¿Por qué es tan importante la aprobación del Consejo? Si abusa de su poder, ¿por qué no surgen Facultades de Medicina sin aprobación? La respuesta está en que, en casi todos los estados de Estados Unidos, para poder ejercer la medicina hay que tener una licencia, y para obtener esa licencia hay que tener un título de una facultad que esté aprobada. En casi todos los estados, la lista de facultades aprobadas es la misma que la de facultades aprobadas por el Consejo de Educación Médica y Hospitales de la AMA. Por eso la concesión de licencias es la clave del control eficaz de la admisión en la profesión. Tiene un efecto doble. Por un lado, los miembros de la Comisión que otorga las licencias son siempre médicos, y, por tanto, tienen un cierto control en el mismo momento en que alguien solicita una licencia. Este control es de una eficacia más limitada que el que se ejerce en la Facultad de Medicina. En casi todas las profesiones en las que se exige una licencia la gente puede tratar de ingresar más de una vez. Si una persona insiste durante bastante tiempo y en bastantes jurisdicciones, probablemente ingresará tarde o temprano. Como ya ha gastado el tiempo y el dinero necesarios para obtener su preparación, tiene un fuerte incentivo para seguir insistiendo. Cuando el sistema de licencia se aplica solamente después de que el individuo ha obtenido su preparación, el efecto principal es que se eleva el coste de entrar en la profesión, ya que puede llevar mucho tiempo, y ya que hay siempre una incertidumbre en cuanto a las posibilidades de tener éxito. Pero esa elevación del coste no es nada comparada con la eficacia del sistema que

le impide al individuo que empiece su carrera. Si queda eliminado en el momento de presentarse a la Facultad de Medicina, nunca vuelve a presentarse a examen como candidato; ya no molesta más. Por tanto, la forma más eficaz de controlar el número de una profesión es el control de admisión en las escuelas profesionales.

El control de admisión en la Facultad de Medicina, y más tarde la concesión de licencias, permite que se controle la entrada en la profesión de dos maneras. La forma más evidente es la de rechazar muchos solicitantes. Otra forma menos evidente, pero que quizá sea más importante, es la de establecer unos estándares para la admisión y para la licencia tan difíciles que hagan desistir a muchos jóvenes de pedir ser admitidos. Aunque la mayoría de los estados exigen solamente dos años de estudios universitarios antes de ir a la Facultad de Medicina, casi el ciento por ciento de los ingresados han pasado cuatro años en la universidad. De la misma forma, se ha alargado el periodo de preparación médica propiamente dicha, debido sobre todo al establecimiento de un sistema más riguroso de internado en los hospitales.

Entre paréntesis, los abogados nunca han alcanzado el éxito que han tenido los médicos en el establecimiento de un control en el momento de la admisión en la escuela profesional, aunque ya van en esa dirección. La razón es bastante graciosa. Casi todas las facultades que se hallan en la lista de facultades aprobadas por el Colegio de Abogados son facultades diurnas; no hay casi ninguna escuela de clases nocturnas aprobada. Por otra parte, muchos de los legisladores de los estados han sacado sus títulos en escuelas de clases nocturnas de Derecho. Si votaran en favor de limitar la entrada en la profesión a los que tengan títulos de facultades aprobadas sería tanto como admitir que ellos mismos no están cualificados. El que no se hayan decidido a criticar su propia competencia ha sido el principal factor en el fallo del Derecho en sus intentos de imitar a la Medicina. Hace ya muchos años que no he investigado cuáles son los requisitos de admisión en las Facultades de Derecho, pero tengo entendido que hoy día se está admitiendo a más estudiantes. Eso quiere decir que una mayor proporción de los estudiantes van a la Facultad de Derecho durante el día, en vez de trabajar y estudiar por la noche. Como resultado, también está cambiando la composición de los cuerpos legislativos estatales.

Pero volvamos a la medicina. La exigencia de que hay que tener un título de una facultad aprobada es la fuente principal del control que ejerce la profesión sobre la entrada en ella. La profesión ha usado este control para limitar el número de médicos. Para que no se me interprete mal, he de aclarar que yo no digo que los miembros individuales de la profesión médica, los dirigentes de la profesión médica o los que dirigen el Consejo de Educación Médica y Hospitales, se esfuercen deliberadamente por limitar la entrada, para así elevar sus propios ingresos. No es así la cosa. Aunque estas personas se muestren claramente en favor de limitar el número de médicos para poder elevar sus ingresos, siempre justifican esta política sobre la base de que si se permitiera la entrada a "demasiada" gente, esto reduciría sus ingresos y tendrían que recurrir a prácticas poco éticas para poder ganar una renta "adecuada". Ellos insisten en que la única forma en

que pueden mantener una conducta ética es procurar que los miembros tengan un nivel de renta adecuada a los méritos y necesidades de la profesión médica. A mí este razonamiento siempre me ha parecido censurable, tanto desde el punto de vista ético como desde el punto de vista de los hechos objetivos. Es extraordinario que los dirigentes de la medicina proclamen públicamente que a ellos y a sus colegas hay que pagarles para que mantengan una conducta ética. Y si eso es así, dudo que el precio pueda tener límite. No parece haber mucha correlación entre la pobreza y la honradez. En realidad, deberíamos esperar lo contrario: la falta de honradez compensa algunas veces monetariamente, aunque no siempre.

El control de las admisiones lo explican de esa forma solamente en épocas como la Gran Depresión, cuando hay mucho paro y los ingresos son relativamente bajos. En épocas ordinarias esa restricción se justifica en forma diferente. Dicen que es que los miembros de la profesión médica desean elevar lo que ellos consideran el nivel de "calidad" de la profesión. El defecto que contiene esta explicación es bastante común e implica una falta de comprensión de la forma en que funciona el sistema económico: es el no saber distinguir entre la eficiencia técnica y la eficiencia económica.

Hay una anécdota sobre abogados, que quizá sirva para aclarar este aspecto. En una reunión de abogados en la que se discutían los problemas de admisión, un colega mío, hablando en contra de la restricción de admisiones, utilizó un símil de la industria del automóvil. ¿No sería absurdo, decía él, que la industria del automóvil saliera diciendo que no se le debía permitir a nadie conducir un coche de baja calidad y que, por tanto, a ningún fabricante de automóviles se le debía permitir producir coches que no estuvieran al nivel del Cadillac? Un miembro del grupo se levantó y aplaudió el símil diciendo que, ¡naturalmente!, el país no debía tener nada más que ¡abogados en Cadillac! Así es como tiende a ser la actitud profesional. Los miembros miran solamente al nivel técnico de su actuación y dicen que, en efecto, tenemos que tener solamente médicos de primera calidad, aunque esto signifique que algunas personas no reciban servicios médicos (claro que ellos no se expresan de esta forma). Pero la opinión, sin embargo, de que la gente debería recibir solamente el servicio médico "óptimo" conduce a la política restrictiva, una política que mantiene reducido el número de médicos. Naturalmente no voy a pretender decir que esta sea la única fuerza que les impulsa. Pero no cabe duda de que este tipo de razonamiento induce a muchos médicos bien intencionados a dar su conformidad a una política que ellos mismos rechazarían si no fuera por esta cómoda explicación con la que se la encubre.

Es fácil demostrar que la calidad es la explicación que ellos dan, pero que no es la razón verdadera de esa restricción. El poder del Consejo de Educación Médica y Hospitales de la AMA se ha utilizado para reducir el número de miembros de una forma que no puede tener nada que ver con la calidad. El ejemplo más sencillo es la recomendación que han presentado a varios estados, de que la ciudadanía norteamericana sea un requisito para poder practicar la medicina. Me resulta imposible comprender

qué relación pueda tener ese requisito con las funciones del médico. Otro requisito, que también han tratado de imponer a veces, es que los exámenes para la concesión de la licencia haya que pasarlos en inglés. El poder y la potencia de la AMA se evidencian en un caso que siempre me ha parecido impresionante; este caso también revela la falta de toda relación con la calidad. Después de 1933, cuando Hitler llegó al poder en Alemania, hubo una tremenda salida de profesionales de Alemania, Austria y otros países. Entre ellos había médicos que querían practicar en Estados Unidos. El número de médicos extranjeros admitidos al ejercicio en Estados Unidos en los cinco años siguientes a 1933 fue el mismo que en los cinco años anteriores. No hay duda de que esto no fue un resultado natural. La amenaza de esta inmigración de médicos hizo que se hicieran más rígidas las condiciones exigidas a los médicos extranjeros, lo que les impuso unos costes enormes.

No hay duda de que la concesión de licencias es la clave de la capacidad de la profesión médica para restringir el número de médicos que ejercen la profesión. Es también la clave de su capacidad para limitar los avances técnicos y de organización en la forma en que se ejerce la medicina. La AMA se ha opuesto siempre al ejercicio de la medicina en grupo y a los planes médicos donde el cliente lo tiene todo pagado. Estos métodos pueden tener buenos y malos efectos, pero son adelantos técnicos que la gente debería tener libertad de probar si así lo desean. No hay ninguna base para decir en forma concluyente que el mejor método técnico de organizar el ejercicio de la medicina es por medio del médico independiente. Quizá el mejor método sea el ejercicio en grupo, o quizá en asociaciones. Deberíamos tener un sistema en el que se pudieran probar todas las variedades.

La AMA se ha opuesto a todos estos intentos y los ha reprimido con éxito total. Y lo han podido hacer porque el sistema de licencias les ha dado un control indirecto en la admisión al ejercicio en los hospitales. El Consejo de Educación Médica y Hospitales aprueba no solamente las Facultades de Medicina, sino también los hospitales. Para que un médico pueda ser admitido a ejercer en un hospital "aprobado" generalmente necesita la aprobación de la asociación médica del condado o del consejo directivo del hospital. ¿Por qué no pueden establecerse hospitales que no estén aprobados? Porque en las condiciones económicas actuales, para que un hospital funcione necesita poder contar con internos. Según las regulaciones de las licencias en la mayoría de los estados, los candidatos a licencia tienen que haber pasado un período de internado en un hospital "aprobado". La lista de hospitales "aprobados" suele ser idéntica a la del Consejo. Por tanto, los reglamentos de las licencias dan a la profesión un control sobre los hospitales igual que el que tienen sobre las facultades. Esta es la clave del éxito que ha tenido la AMA en su oposición a las distintas clases de ejercicio de la profesión en grupo. En algunos casos los grupos han podido sobrevivir. En la ciudad de Washington lo han conseguido porque demandaron a la AMA bajo la Ley Federal Sherman contra los trusts, y ganaron el juicio. También lo han conseguido en unos cuantos casos más, por razones

especiales. Pero no hay duda de que la tendencia hacia el ejercicio en grupo ha quedado retrasada por la acción de la AMA.

Es interesante, entre paréntesis, que la AMA se opone solamente a un tipo de ejercicio en grupo: la variedad en la que el cliente paga de antemano. La razón económica parece ser que de esta forma no hay posibilidad de cobrar más a unos clientes que a otros.⁹

No hay duda de que la concesión de licencias ha sido el instrumento principal en la restricción de la entrada en la profesión y que esto significa un gran coste social, tanto para el individuo que quiere dedicarse a la medicina y se lo impiden, como para el público que quiere adquirir algo que no le permiten adquirir. Ahora tenemos que enfrentarnos con la pregunta: ¿Tiene el sistema de licencias los buenos efectos que pretende tener?

En primer lugar, ¿eleva realmente el nivel de competencia profesional? No está nada claro que eleve los niveles de competencia en el ejercicio de la profesión, por varias razones. En primer lugar, siempre que se establezca un obstáculo a la entrada en cualquier campo, y la medicina no es ninguna excepción, se crea un incentivo para encontrar formas de burlarlo. El auge de las profesiones de Osteopatía y Quiropráctica tiene algo que ver con la restricción de la entrada en la Medicina. Esas dos profesiones representan, en cierta medida, un intento de hallar una forma de burlar las restricciones de entrada. A su vez, cada una de esas profesiones establece un sistema de licencias e impone restricciones. El efecto de todo ello es la creación de diferentes niveles y clases de ejercicio, para distinguir entre lo que se llama el ejercicio de la Medicina y sus sustitutos, como la Osteopatía, Quiropráctica, curación por medio de la fe, etc. Estas alternativas pueden que sean de una calidad inferior a lo que habría sido el ejercicio de la Medicina si no se hubieran implantado las restricciones a la entrada en ella.

De forma más general podemos decir que si el número de médicos es menor de lo que hubiera sido sin esas restricciones, y si todos ellos trabajan a plena capacidad, como es el caso, quiere ello decir que el total de la medicina ejercida por médicos bien preparados es menor (menos horas por hombre de ejercicio de la medicina, por así decirlo). La alternativa es que alguien tiene que ejercer sin estar preparado para ello; en parte, tiene que ser gente sin ninguna cualificación profesional. Pero en realidad la situación es mucho más extrema. Si el "ejercicio médico" ha de limitarse a los que tengan una licencia, hay que definir lo que es el ejercicio médico (hay que tener presente que los empleos innecesarios no se encuentran solamente en los ferrocarriles). En la interpretación que se da a los reglamentos que prohíben el ejercicio de la medicina a personas no autorizadas hay muchas cosas que quedan limitadas a los médicos con licencia y que podrían hacerlas perfectamente unos ayudantes¹⁰ u otras personas preparadas, pero que no tengan una educación médica de primera clase. No tengo el suficiente conocimiento

[9] Véase Reuben Kessel: "Price Discrimination in Medicine", *The Journal of Law and Econo-*

mics, Vol. I (octubre de 1958), pp. 20-53.

[10] En EE UU no existe la pro-

fesión de practicante (N. del T.).

técnico como para dar una lista completa de ejemplos. Pero sé que los que han investigado esta cuestión dicen que hay una tendencia a incluir cada vez más actividades bajo el título de "práctica de la Medicina"; actividades que podían realizar perfectamente los ayudantes. Los médicos dedican una buena parte de su tiempo a hacer cosas que podrían muy bien hacerlas otros. El resultado es que se reduce enormemente la atención que el paciente recibe del médico. La calidad media de la atención médica, si es que puede concebirse semejante concepto, no puede obtenerse simplemente sacando el promedio de la calidad de la atención dispensada; eso sería como juzgar la eficacia del tratamiento médico considerando solamente a los pacientes que sobreviven; hay que pensar también en el hecho de que las restricciones reducen la cuantía de la atención dispensada. Como resultado de las restricciones, puede ocurrir que el nivel medio de competencia haya quedado reducido.

Pero incluso estos comentarios no son suficientes, porque consideran la situación en un momento dado en el tiempo, sin considerar los cambios que ocurren a través del tiempo. Los adelantos en cualquier ciencia o campo suelen resultar del trabajo de uno de tantos excéntricos, curanderos, etc., que no tienen mucha reputación dentro de la profesión. En las condiciones actuales, en la profesión médica, es muy difícil dedicarse a la investigación o a la experimentación, a menos que uno sea miembro de la profesión. Pero si uno es miembro de la profesión y quiere mantener una buena reputación dentro de ella, el tipo de experimentación que puede uno hacer es muy limitado. El "curador por la fe" puede que sea simplemente un curandero que se aprovecha de los pacientes crédulos, pero quizá haya uno entre mil que produzca una importante mejora en la medicina. Hay muchos caminos que conducen al conocimiento y a la ciencia; y el efecto de reducir el ejercicio de lo que llamamos medicina y confinarlo, como tiende a hacerse, a un grupo concreto (que en su mayor parte tienen que obedecer la ortodoxia imperante), tiene que reducir necesariamente la cantidad de experimentación que se lleva a cabo y el ritmo de crecimiento del conocimiento en este campo. Y lo que decimos del contenido de la medicina se aplica también a su organización, como ya hemos indicado. Lo voy a examinar más en detalle a continuación.

El sistema de licencias, y el monopolio que va con él en el ejercicio de la medicina, tienden a rebajar el nivel de la medicina de otra forma también. Ya he indicado que rebaja la calidad media de la medicina al reducir el número de médicos, al reducir el número total de horas disponibles de médicos para tareas más importantes, y no para las menos importantes, y al reducir el incentivo para la investigación y el desarrollo. También lo rebaja al hacer que les sea más difícil a los individuos privados poder demandar a los médicos por mala práctica. Una de las protecciones que tiene el ciudadano contra la incompetencia es la protección contra el fraude y la posibilidad de entablar pleito por errores culpables. Se dan algunos casos de pleitos, y los médicos se quejan mucho de las cantidades que tienen que pagar por los seguros contra ese riesgo. Sin embargo, estos pleitos no son tan numerosos ni tienen tanto éxito como podrían tenerlo si no fuera por

la vigilancia que mantienen las asociaciones médicas. No es fácil conseguir que un médico venga a testificar contra un colega, cuando este se enfrenta con la posibilidad de que el tribunal le niegue el derecho a trabajar en un hospital "aprobado". El testimonio tiene que proceder siempre de paneles, cuyos miembros han sido seleccionados (¿cómo no!) por las asociaciones médicas, y siempre con la pretendida intención de proteger el interés del cliente.

Cuando se tienen en cuenta estos efectos, yo estoy convencido de que el sistema de licencias ha disminuido, tanto la cantidad como la calidad del ejercicio de la medicina; de que ha reducido las oportunidades de los que querían ser médicos, obligándoles a dedicarse a otras ocupaciones que no les resultan tan atractivas; de que ha obligado al público a pagar más por un servicio médico menos satisfactorio, y de que ha retrasado el desarrollo técnico, tanto de la medicina en sí como de la organización de la profesión. Mi conclusión es que debe eliminarse la licencia como requisito para el ejercicio de la medicina.

Habiendo dicho todo esto, me imagino que muchos lectores, como muchas de las personas con las que he discutido estos problemas, dirán: "Bien, pero ¿de qué otra forma puedo yo tener evidencia de la calidad del médico? Admito todo lo que usted dice sobre costes, pero ¿no es la licencia la única forma de garantizar al público un mínimo de calidad?". La respuesta es, en parte, que la gente no escoge a los médicos cogiendo al azar un nombre de la lista de médicos con licencia. También, en parte, la respuesta es que la habilidad de un hombre en pasar un examen hace veinte o treinta años no es una garantía de su calidad hoy. Por tanto, el sistema de licencias no es ni una fuente importante ni la principal fuente de garantía de un médico de calidad. Pero la respuesta principal es muy diferente. La mejor respuesta es que la cuestión por sí misma revela la tiranía del "statu quo" y la pobreza de nuestra imaginación en campos en los que somos legos y aun en los que tenemos cierta competencia, en comparación con la fertilidad del mercado. Me voy a permitir presentar de forma especulativa cómo podría haber evolucionado el ejercicio de la medicina y qué garantías de calidad se habrían originado si la profesión no hubiera ejercido el poder de monopolio.

Supongamos que se le permitiera a cualquiera ejercer la medicina sin restricción alguna, excepto la responsabilidad legal y financiera por daños causados a terceros por fraude o negligencia. Mi conjetura es que la evolución de la medicina habría sido totalmente diferente. El mercado actual de la medicina, pese a las restricciones que ha encontrado, puede darnos una indicación de las diferencias que habrían tenido lugar. Los hospitales y el ejercicio en grupo habrían aumentado enormemente. En vez del ejercicio individual y de grandes hospitales a cargo del gobierno o de instituciones benéficas, como tenemos ahora, podrían haber nacido sociedades médicas o empresas (equipos médicos). Estos equipos tendrían instalaciones centrales para diagnosticar y para tratamiento, incluso hospitales. En algunos de estos se pagaría de antemano un solo seguro global, que cubriría hospitales, medicinas y los servicios médicos del grupo. En otros, estos servicios se

pagarian por separado. Y, claro, en la mayoría de ellos habría una combinación de ambos sistemas de pago.

Estos equipos médicos (como tiendas o almacenes de medicina, si les quieren llamar así) serían como intermediarios entre el paciente y el médico. Como tendrían inmovilidad y una larga vida, se interesarían por establecer una reputación de calidad y de seriedad. Por la misma razón, los consumidores conocerían esta reputación. Estas instituciones tendrían el conocimiento especializado que se necesita para juzgar la calidad de un médico. En este sentido serían como agentes del consumidor, como lo son hoy día, en muchos productos, los grandes almacenes. Además podrían organizar el trabajo en forma eficiente, combinando los profesionales médicos de diferentes niveles de preparación, capacidad, etc., usando a los ayudantes de menos preparación para las tareas que se les pueda confiar, y reservando a los especialistas muy competentes y capacitados para las tareas que solamente ellos pueden realizar. El lector puede añadir de su propia imaginación, basándose, como he hecho yo, en el ejemplo de las clínicas más avanzadas.

Claro que no todo el ejercicio de la medicina se realizaría mediante estos equipos. La práctica individual privada continuaría existiendo, igual que el pequeño comercio de limitada clientela continúa existiendo junto al gran almacén, o el abogado individual junto a las firmas legales de muchos socios. Habría quien establecería su reputación individualmente y algunos pacientes preferirían la intimidad y reserva del profesional individual. Algunas zonas serían demasiado pequeñas para tener un equipo médico. Etcétera.

Ni siquiera voy a pretender decir que los equipos médicos dominarían la escena. Mi único objetivo es demostrar que hay muchas alternativas a la organización actual de la profesión. El principal argumento que existe contra la planificación central estatal y contra las organizaciones profesionales monopolistas que limitan las posibilidades de experimentación es la imposibilidad de que un individuo o un pequeño grupo conciba todas las posibilidades y mucho menos que juzgue su valor. Por otra parte, el gran argumento en favor del mercado como regulador es que tolera la diversidad, y que puede utilizar una amplia variedad de conocimientos y de capacidad especiales. Hace que los grupos especiales sean incapaces de impedir la experimentación y permite que los consumidores, y no los productores, sean los que decidan qué es lo que les conviene más a los consumidores.

Capítulo 10

La distribución de la renta



Un elemento central en el desarrollo del sentimiento colectivista de este siglo, al menos en los países occidentales, ha sido la creencia en la igualdad de la renta como objetivo social, y el acuerdo general en usar el poder del Estado para fomentar ese objetivo. Al evaluar el sentimiento igualitario y las medidas igualitarias que ha producido, tenemos que hacernos dos preguntas. La primera es normativa y ética: ¿qué justificación hay para que intervenga el Estado en el fomento de la igualdad? La segunda es positiva y científica: ¿cuál ha sido el efecto de las medidas que se han llegado a tomar?

La ética de la distribución

El principio ético que directamente justificaría la distribución de la renta en una sociedad libre de mercado es el siguiente: "A cada uno, según lo que él y los instrumentos que él posee producen". Pero aun la operación de este principio depende de la acción estatal. Los derechos de propiedad son cuestiones de convencionalismo legal y social. Como ya hemos visto, su definición y su cumplimiento son una de las principales funciones del Estado. La distribución final de la renta y la riqueza aplicando plenamente este principio dependerá mucho de las reglas de propiedad que se adopten.

¿Cuál es la relación entre este principio y otro que parece tener bastante atractivo desde un punto de vista ético, a saber: el de la igualdad de tratamiento? En parte, estos dos principios no son contradictorios. Puede que para conseguir una verdadera igualdad de tratamiento sea necesario establecer el pago de acuerdo con el producto. Si tenemos dos individuos a los que inicialmente podemos considerar como iguales en capaci-

dad y recursos, si uno de ellos tiene una preferencia hacia el ocio y el otro hacia los bienes de consumo, habrá que establecer una desigualdad de rendimiento por medio del mercado para conseguir la igualdad de rendimiento total o igualdad de tratamiento. Puede ocurrir que un individuo prefiera un trabajo rutinario, con mucho tiempo libre para dedicarlo a tomar el sol; otro individuo puede preferir un trabajo muy exigente, pero que le produce un elevado salario. Si los dos reciben el mismo sueldo en dinero, en un sentido más fundamental sus rentas serían desiguales. De la misma forma, la igualdad de tratamiento requiere que a un individuo que realiza un trabajo sucio y poco atractivo se le pague más que a otro que tiene un empleo agradable y útil. Mucha de la desigualdad que existe es de este tipo. Las diferencias de renta monetaria compensan las diferencias en otros aspectos de la ocupación u oficio. En la jerga de los economistas, son "diferencias igualizadoras" necesarias para que el total de las "ventajas netas", monetarias y no monetarias, sea igual.

Hay otro tipo de desigualdad que se origina en el funcionamiento del mercado y que es necesaria, en un sentido algo más sutil, para producir igualdad de tratamiento o, expresándolo de otra forma, para satisfacer los gustos del individuo. Podemos ilustrar simplemente este caso con una lotería. Pensemos en un grupo de individuos que tienen los mismos recursos iniciales y que se ponen de acuerdo voluntariamente para participar en una lotería con premios muy desiguales. La desigualdad de renta a que se llega como resultado de esta lotería es necesaria para que los individuos en cuestión hagan el mejor uso de su igualdad inicial. El redistribuir la renta después de este episodio equivaldría a negarles la oportunidad de participar en la lotería. En la práctica este caso es mucho más importante de lo que podría parecer si tomamos el concepto de "lotería" literalmente. Los individuos escogen sus ocupaciones, inversiones, etc., en parte debido a su preferencia de incertidumbre. La chica que trata de convertirse en actriz de cine en vez de ser funcionaria pública está deliberadamente escogiendo una lotería, y lo mismo hace el individuo que invierte en acciones de uranio en vez de Obligaciones del Estado. Los seguros son una forma de expresar la preferencia de incertidumbre. Pero ni siquiera estos ejemplos indican totalmente la medida en que los arreglos destinados a satisfacer las preferencias de la gente ocasionan desigualdades reales. Incluso los sistemas para pagar y contratar a la gente están afectados por estas preferencias. Si a todas las actrices de cine en potencia les disgustara la incertidumbre, habría una tendencia a crear "cooperativas" de actrices de cine, cuyos miembros acordarían de antemano repartir sus ingresos en forma más o menos igualada, estableciendo en realidad un seguro al compartir los riesgos. Si se difundiera esta preferencia, serían comunes las grandes compañías diversificadas, combinando proyectos arriesgados con los no tan arriesgados. El buscador solitario de petróleo, la empresa propiedad de un particular, las pequeñas sociedades, se convertirían en una rareza.

En realidad, esta es una forma de interpretar las medidas estatales para la redistribución de la renta mediante impuestos progresivos y medidas similares. Puede aducirse

que, por una razón o por otra, quizá los costes de administración, el mercado no puede producir las clases de lotería que desean los miembros de la comunidad, y que la imposición progresiva es, por así decirlo, una empresa estatal que cubre esa función. No me cabe duda de que ese punto de vista contiene un elemento de verdad. Al mismo tiempo, es difícil justificar los impuestos sociales, porque los impuestos se imponen *después* de que ya se sabe quién ha sacado los premios y quién se ha quedado sin nada en la lotería de la vida, y los que votan en favor de los impuestos son los que creen que han perdido en la lotería. En este sentido, podríamos justificar el que una generación votara en favor de una escala tributaria aplicable a una generación que no ha nacido todavía. Yo me imagino que este procedimiento produciría una escala tributaria mucho menos progresiva que la actual, al menos en el papel.

Aunque gran parte de la desigualdad de renta producida por la retribución de acuerdo con el producto se debe a las diferencias "igualizadoras" o a la satisfacción de la preferencia por la incertidumbre, otra gran parte se debe a diferencias iniciales en dotes, tanto de capacidad humana como de propiedad. Aquí es donde se presenta un problema ético realmente difícil.

Mucha gente insiste en que lo esencial es que se distinga entre la desigualdad en dotes personales y en propiedad, y entre desigualdades debidas a la riqueza heredada o a la riqueza adquirida. La desigualdad debida a diferencias en capacidad personal o a diferencias en riqueza acumulada por el individuo en cuestión se considera aceptable o por lo menos no tan inaceptable como las diferencias debidas a la riqueza heredada.

Esta distinción es insostenible. ¿Por qué tienen una mayor justificación ética los altos rendimientos de un individuo que hereda de sus padres una voz especial, de la que hay gran demanda, que los altos rendimientos de un individuo que hereda propiedad? Los hijos de un comisario ruso tienen mayor expectativa de renta (quizá de que les liquiden, también) que los hijos de un campesino. ¿Tiene esto más, o menos, justificación que la alta expectativa de renta del hijo de un millonario norteamericano? Podemos mirar esta cuestión desde otro punto de vista. Un padre que tenga una gran riqueza y quiera transmitírsela a su hijo, puede hacerlo de varias maneras. Puede usar una cierta cantidad de dinero para financiar la preparación de su hijo, por ejemplo, agente de Bolsa, o puede establecerle un negocio, o puede establecer un fondo en valores que le rinda una renta adecuada. En cualquiera de estos casos, el hijo tendrá una renta más elevada de lo que habría conseguido de otra forma. Pero en el primero de estos casos se considera que su renta se debe a sus dotes humanas; en el segundo, a los beneficios; en el tercero, a la riqueza heredada. ¿Hay alguna base para hacer una distinción ética entre estas diversas categorías de ingresos? Por último, parece poco lógico decir que una persona tiene derecho a lo que ha producido con sus dotes personales, o al producto de la riqueza que él ha acumulado, pero que no tiene derecho a transmitir sus riquezas a sus hijos; que tiene derecho a gastar todo lo que tiene, en una vida desenfrenada, pero no a dárselo a sus herederos. Esta última es simplemente una forma de usar lo que ha producido.

El hecho de que todos estos argumentos contra la llamada ética capitalista no sean válidos no quiere decir, naturalmente, que la ética capitalista sea aceptable. Me resulta difícil justificar su aceptación o su exclusión, o justificar otro principio alternativo. Me inclino a pensar que en sí y de por sí no se la puede considerar como principio ético. Hay que considerarla como instrumento o como corolario de algún otro principio, como, por ejemplo, la libertad.

Vamos a ilustrar la dificultad principal con algunos ejemplos hipotéticos. Supongamos que haya cuatro Robinson Crusoes abandonados independientemente en cuatro islas vecinas. Uno de ellos cae en una isla grande y fértil, que le permite vivir bien y sin esfuerzo. Los otros quedan en islas pequeñas y áridas, de las que apenas pueden sacar lo suficiente para comer. Un día descubren todos ellos, mutuamente, la existencia de los otros. Desde luego sería un rasgo generoso si el Crusoe de la isla grande invitara a los otros a venir con él y compartir su riqueza. Pero supongamos que no lo hace. ¿Estarían justificados los otros tres en unir sus fuerzas y obligarle a compartir con ellos su riqueza? Algunos lectores estarán tentados a decir que sí. Pero antes de ceder a la tentación consideremos otra situación exacta a la anterior, aunque con diferente apariencia. Supongamos que usted y tres amigos suyos vayan paseando por la calle, y que usted vea un billete de veinte dólares en la acera y lo coja. Claro que sería generoso el que usted lo dividiera en partes iguales entre todos, o por lo menos que les invitara a una copa. Pero supongamos que no lo hace. ¿Tendrían los otros tres una justificación para unir sus fuerzas y obligarle a usted a que repartiera los veinte dólares? Me imagino que la mayoría de los lectores estarán tentados a decir que no. Y si lo piensan bien pueden incluso llegar a la conclusión de que no están seguros de que la reacción de usted deba ser la generosa. ¿Estamos dispuestos a exigir de nosotros mismos y de nuestros semejantes que todo aquel que tenga más dinero que el promedio de los habitantes del mundo debiera desprenderse inmediatamente de la diferencia distribuyéndolo igualmente entre sus semejantes? Puede ser que admiremos y alabemos una acción semejante si la llevan a cabo unos cuantos. Pero esto llevado a escala universal haría imposible la existencia del mundo civilizado.

De todas maneras, el que otros actúen mal no justifica el que nosotros también lo hagamos. El que el rico Robinson Crusoe o el afortunado que halla el billete de veinte dólares no se avengan a compartir lo que tienen no justifica el uso de la fuerza por parte de los otros. ¿Puede justificarse el que nos convirtamos en jueces decidiendo nosotros mismos cuándo tenemos derecho a usar la fuerza para sacar de los demás lo que creemos que nos es debido? ¿O lo que creemos que no les es debido a ellos? La mayoría de las diferencias de nivel, posición, riqueza, pueden considerarse, en algún punto lejano, como debidas a la suerte. Se considera que el hombre que es trabajador y ahorrador "se merece"; sin embargo, estas cualidades las debe en parte a los genes que ha tenido la suerte (¿o la desgracia?) de heredar.

A pesar de que de palabra alabamos el "mérito" en oposición a la "suerte", generalmente aceptamos con más facilidad las desigualdades debidas a la suerte que las que

se derivan claramente del mérito. El profesor universitario cuyo colega gana una gran suma en las carreras de caballos le tendrá envidia, pero no le guardará rencor ni se sentirá injustamente tratado. Pero bastaría que ese colega recibiera un aumento insignificante, que hiciera su sueldo ligeramente superior al de nuestro profesor, para que este se sintiera oprimido. Al fin y al cabo la diosa de la Fortuna, como la de la Justicia, es ciega. Pero el aumento de sueldo se debió a un juicio deliberado sobre el mérito relativo de los dos.

La función instrumental de la distribución de acuerdo con la producción

En una sociedad de mercado la función operativa del pago de acuerdo con la producción no es esencialmente distributiva, sino asignativa. Como ya se ha indicado en el capítulo 1, el principio central de la economía de mercado es la cooperación mediante el intercambio voluntario. Los individuos cooperan unos con otros porque de esta manera satisfacen sus propias necesidades más eficazmente. Pero a menos que el individuo reciba la totalidad de lo que él añade al producto, participará en los intercambios sobre la base de lo que puede recibir, y no de lo que puede producir. Y los intercambios que habrían sido mutuamente beneficiosos si cada parte recibiera lo que él contribuye al producto agregado, no tendrán lugar. Por tanto, es necesario que el pago se realice de acuerdo con la producción, para que los recursos se utilicen de la forma más eficaz, al menos bajo el sistema que depende de la cooperación voluntaria. Si llegáramos a tener suficiente conocimiento podría ser que se pudiera sustituir el incentivo de la recompensa por la obligación, pero lo dudo. Podemos manejar los objetos inanimados; podemos obligar a los individuos a que estén en ciertos lugares en ciertos momentos; pero difícilmente les podemos obligar a que se esfuercen lo máximo posible. Expresándolo de otra forma: la sustitución de la cooperación por la obligación altera la cuantía de recursos disponibles.

Aunque en una economía de mercado la función esencial del pago de acuerdo con la producción es el asignar eficazmente los recursos sin forzarles, no es probable que se tolere esa forma de pago a menos que se piense que contribuye a la justicia distributiva. Ninguna sociedad puede ser estable a menos que haya un núcleo básico de juicios de valor aceptados sin pensarlo por la gran mayoría de sus miembros. Algunas instituciones claves tienen que aceptarse como "absolutas", y no simplemente como instrumentales. Yo creo que el pago de acuerdo con la producción ha sido, y en gran medida todavía lo es, uno de los juicios de valor o instituciones aceptados.

Eso puede demostrarse examinando los motivos que han usado los opositores internos del sistema capitalista para atacar la distribución de la renta que de él resulta. La característica distintiva del núcleo de valores centrales de una sociedad es que lo aceptan todos sus miembros tanto si se consideran a sí mismos como proponentes o como opositores al sistema de organización de esa sociedad. Aun los críticos internos más duros

del capitalismo han aceptado implícitamente el pago de acuerdo con lo producido, como cosa justa y ética.

La crítica de más alcance es la de los marxistas. Marx mantenía que los trabajadores eran explotados. ¿Por qué? Porque el trabajador produce todo el producto y solo obtiene una parte de él; el resto es lo que Marx llama la plusvalía. Aun si se aceptan los hechos implícitos en esta afirmación, el juicio de valor puede tener lugar solamente si se acepta la ética capitalista. El trabajador es "explotado" solamente si el trabajador tiene derecho a lo que produce. Si en lugar de eso se acepta la premisa ruskiniana de: "A cada uno según su necesidad, de cada uno según su capacidad" (sea eso lo que sea), entonces habrá que comparar lo que produce el trabajador, no con lo que recibe, sino con su "capacidad"; y habrá que comparar lo que recibe el trabajador, no con lo que produce, sino con su "necesidad".

Claro que el argumento marxista carece de validez por otras razones también. En primer lugar, confunde el producto total de todos los recursos que cooperan con la cantidad añadida al producto —en la jerga del economista, el producto marginal—. Pero aún más sorprendente es el cambio de significado del término "trabajo" al pasar de la premisa a la conclusión. Marx reconoce la función del capital en la producción del producto, pero lo considera incluido en el trabajo. Por consiguiente, si escribimos las premisas del silogismo marxista, tendremos algo así: "El trabajo actual y el pasado producen la totalidad del producto. El trabajo actual recibe solamente una parte del producto". La conclusión lógica debería ser: "El trabajo pasado es explotado", y la inferencia es que el trabajo pasado debería recibir más del producto, aunque no está nada claro cómo puede hacerse eso, como no sea mediante lápidas elegantes.

En un mercado, la principal función instrumental de la distribución según lo producido es el conseguir la asignación de recursos sin la fuerza. Pero no es la única función instrumental de la desigualdad que resulta. Ya hemos indicado en el capítulo I la función que tiene la desigualdad al crear focos independientes de poder para compensar la centralización del poder político, así como el papel que tiene en el fomento de la libertad civil al crear patrocinadores que financien la diseminación de ideas impopulares o simplemente nuevas. Además, en la esfera económica crea patrocinadores que financien la experimentación y el desarrollo de productos nuevos —para comprar los primeros automóviles y televisores experimentales, por no hablar de la pintura impresionista—. Finalmente, permite que la distribución tenga lugar de forma impersonal, sin necesidad de "autoridad" (una faceta especial de la función general del mercado: el efectuar la cooperación y la coordinación sin coacción).

La realidad de la distribución de la renta

Un sistema capitalista que implique el pago de acuerdo con lo producido puede estar caracterizado, y en la práctica lo está, por una considerable desigualdad de renta y de

riqueza. Este hecho se suele interpretar mal, como queriendo decir que el capitalismo y la libre empresa producen una mayor desigualdad que los sistemas alternativos, y, como corolario, que la extensión y el desarrollo del capitalismo ha traído una mayor desigualdad. Esta errónea interpretación la facilita el carácter engañoso de la mayoría de las cifras que se publican sobre la distribución de la renta, especialmente su fallo en distinguir entre desigualdad, a corto y a largo plazo. Voy a considerar algunos de los hechos más generales sobre la distribución de la renta.

Uno de los hechos más sorprendentes, por ser contrario a lo que piensa mucha gente, se refiere a las fuentes de la renta. Cuanto más capitalista es un país, menor es la parte de la renta que se paga por lo que generalmente se considera como capital, y mayor es la parte que se paga por los servicios humanos. En países subdesarrollados, como India, Egipto, etcétera, algo así como la mitad de la renta total es renta de propiedades. En Estados Unidos, aproximadamente, una quinta parte es renta de la propiedad. Y en otros países avanzados capitalistas, la proporción no es muy diferente. Claro que estos países tienen mucho más capital que los países primitivos, pero son aun más ricos por la capacidad productiva de sus residentes, y, por tanto, aunque su renta de la propiedad es mayor, constituye una parte menor del total. El gran éxito del capitalismo no ha sido la acumulación de propiedad, sino las oportunidades que ha ofrecido a hombres y mujeres para ampliar, desarrollar y mejorar sus capacidades. Sin embargo los enemigos del capitalismo disfrutaban achacándole su materialismo, y sus amigos, a veces, tratan de disculpar el materialismo del capitalismo diciendo que es el coste necesario del progreso.

Otro hecho sorprendente, contrario a la idea popular, es que el capitalismo conduce a una menor desigualdad que los otros sistemas de organización, y que el desarrollo del capitalismo ha disminuido mucho el grado de desigualdad. Las comparaciones en el tiempo y en el espacio nos pueden confirmar esta opinión. Es seguro que hay mucha menos desigualdad en países occidentales como Escandinavia, Francia, Gran Bretaña y Estados Unidos que en una sociedad estratificada como la India, o en un país atrasado como Egipto. La comparación con los países comunistas como Rusia es más difícil por la pobreza de datos y la poca confianza que nos ofrecen. Pero si la desigualdad se mide según las diferencias de nivel de vida entre las clases privilegiadas y el resto de la población, entonces puede decirse que la desigualdad es mucho menor en los países capitalistas que en los comunistas. A su vez, dentro de los países occidentales, la desigualdad parece ser menor cuanto más capitalista es el país: menor en Gran Bretaña que en Francia; menor en Estados Unidos que en Gran Bretaña (aunque estas comparaciones son difíciles a causa de la intrínseca heterogeneidad de sus poblaciones; para que la comparación fuera justa, por ejemplo, quizá habría que comparar Estados Unidos, no con Reino Unido solo, sino con Reino Unido más las Antillas Británicas y sus posesiones de África).

En cuanto a los cambios a través del tiempo, el progreso económico alcanzado en las sociedades capitalistas ha ido acompañado de una drástica disminución de la desi-

gualdad. Aun en 1848, John Stuart Mill escribía: "Hasta este momento es dudoso que los inventos mecánicos hayan aliviado la faena diaria de ningún ser humano. Han permitido que la mayor parte de la población lleve la misma vida de penuria y agotamiento, y que amasen fortunas un mayor número de fabricantes y negociantes. Han aumentado el confort de la clase media. Pero todavía no han comenzado a efectuar los grandes cambios en el destino de la humanidad que, por su naturaleza, han de producir en el futuro"¹. Esta afirmación era probablemente correcta, aun en los días de Mill; pero después de luego hoy día no podría escribir nadie una cosa semejante refiriéndose a los países capitalistas avanzados. Pero sigue siendo verdad en cuanto al resto del mundo.

La característica principal del progreso y del desarrollo en los últimos cien años es que ha liberado a las masas del trabajo agotador, y que ha puesto a su disposición productos y servicios que antes eran monopolio de las clases altas, sin haber aumentado correspondientemente los productos y servicios a disposición de los ricos. Dejando aparte la medicina, los adelantos técnicos, en su mayoría, han puesto simplemente a disposición de las masas los lujos de que siempre habían dispuesto en una forma u otra las clases adineradas. Las instalaciones sanitarias modernas, la calefacción central, los automóviles, la televisión, la radio, por citar solo unos cuantos ejemplos, ofrecen a las masas comodidades equivalentes a las que los ricos han tenido siempre por medio de criados, actores, etc.

La prueba estadística de estos fenómenos, en forma de distribuciones auténticas y comparables de la renta, es difícil de encontrar, aunque los estudios realizados confirman las conclusiones generales que acabamos de presentar. Sin embargo, los datos estadísticos pueden conducir a error. No pueden separar las diferencias de renta que tienden a igualarse de las que no lo hacen. Por ejemplo, la brevedad de la vida útil de un jugador de fútbol significa que su renta durante los años de actividad deportiva tiene que ser mucho mayor que en otras ocupaciones a las que él podría dedicarse, para que le sea igualmente atractivo económicamente. La unidad receptora de la renta que se menciona también tiene mucha importancia. Una distribución según los receptores individuales de renta mostrará siempre una desigualdad aparente mayor que la de una distribución por familias: muchos de los receptores individuales son amas de casa que trabajan solo unas horas al día o que reciben una pequeña renta de alguna propiedad, u otros miembros de la familia en una posición semejante. ¿Qué distribución por familias es la que debemos observar? ¿La que las clasifica según la renta total de la familia? ¿O según la renta por personas? ¿O por unidad equivalente? No se trata de simples sutilezas. Estoy seguro de que los cambios en la distribución de las familias según el número de hijos ha sido el factor más importante en la reducción de la desigualdad de los niveles de vida en este país durante los últimos cincuenta años. Ha sido mucho más importante que los

impuestos progresivos sobre la herencia y sobre la renta. Los niveles de vida realmente bajos eran el producto conjunto de rentas familiares relativamente bajas y de un número de hijos relativamente grande. El número medio de hijos ha disminuido y, lo que es aun más importante, esta disminución ha ido acompañada, y producida en gran parte, de la eliminación casi total de las familias muy numerosas. El resultado es que las familias hoy día tienden a diferir mucho menos en cuanto al número de hijos. Y sin embargo este cambio no aparece reflejado en la distribución de las familias por el tamaño de la renta total de la familia.

Uno de los mayores problemas en la interpretación de los datos sobre la distribución de renta es la necesidad de distinguir entre dos clases de desigualdad esencialmente diferentes: diferencias de renta temporales o a corto plazo, y diferencias a largo plazo en la posición de renta. Consideremos dos sociedades que tengan la misma distribución de renta anual. En una de ellas hay gran movilidad y variación, de forma que la posición de determinadas familias en la escala de renta varía ampliamente de año en año. En la otra, hay gran rigidez, de forma que cada familia permanece en la misma posición año tras año. No cabe duda de que, en sentido auténtico, la segunda es una sociedad más desigual. La evolución dinámica, la movilidad social, la igualdad de oportunidades, son signos de una clase de igualdad; la sociedad estática implica desigualdad. Es importante distinguir estos aspectos porque el capitalismo competitivo de libre empresa tiende a transformar la sociedad estática en dinámica. Las sociedades no capitalistas tienden a tener una mayor desigualdad que las capitalistas, aun si lo medimos por la renta anual. Pero además su desigualdad tiende a ser permanente, mientras que el capitalismo debilita las posiciones estáticas e introduce la movilidad social.

La política seguida para alterar la distribución de la renta

Los métodos más generalmente usados por los gobiernos para alterar la distribución de la renta han sido los impuestos progresivos sobre la renta y sobre la herencia. Antes de estudiar la conveniencia de estas medidas, vamos a ver si han tenido éxito en sus objetivos.

En el estado actual de conocimiento no se puede dar una respuesta definitiva. El juicio expresado a continuación es una opinión personal, aunque espero que no esté equivocada, y la he presentado, en beneficio de la brevedad, de una forma más dogmática de lo que justifica la naturaleza de los datos. Mi impresión es que estas medidas tributarias han tenido un efecto relativamente pequeño, aunque no insignificante, en el sentido de aminorar las diferencias entre la posición media de los grupos de familias clasificados según una cierta medida estadística de sus ingresos. Pero al mismo tiempo estas medidas han introducido unas desigualdades esencialmente arbitrarias, de la misma magnitud, entre personas que se encuentran dentro de la misma categoría de renta. Así es

[1] *Principles of Political Economy* (Edición de Ashley; Londres: Longmans, Green and Co., 1909), p. 751.

que no está nada claro si el efecto neto, de acuerdo con el objetivo básico de igualdad de tratamiento o igualdad de resultado, ha sido una mayor o una menor desigualdad.

Los tipos impositivos, sobre el papel, son elevados y muy progresivos. Pero su efecto se ha disipado de dos formas diferentes. Primero, parte de su efecto ha sido el hacer que la distribución pre-impositiva sea más desigual. Este es el efecto corriente de incidencia del impuesto. Al alejar a la gente de actividades fuertemente gravadas (en este caso, actividades de gran riesgo y de desventajas no pecuniarias), se eleva el rendimiento de esas actividades. Segundo, han estimulado las medidas legislativas, y de otros tipos, para evadir el impuesto —las salidas de los ingresos de bonos provinciales y municipales, traspasos de depreciación, la exención de los aumentos de capital, cuentas de gastos, otras formas indirectas de pago, conversión de la renta ordinaria a aumento de capital, y así sucesivamente en número y clase sorprendentes. El efecto ha sido hacer que los tipos reales aplicados sean mucho menores que los tipos nominales y, lo que es peor, que la incidencia de los impuestos sea caprichosa y desigual. La gente de un mismo nivel económico paga impuestos muy diferentes según sea la fuente de sus rentas y las oportunidades que tengan de evadir el impuesto. Si los tipos actuales se hicieran efectivos, el efecto sobre los incentivos podría llegar a ser tan grave que causaría una pérdida radical en la productividad de la sociedad. Puede ser que, en realidad, la evasión fiscal haya sido esencial para la buena marcha de la economía. De ser eso cierto la ventaja se ha obtenido a costa de un gran desgaste de recursos, y de la introducción de vastas desigualdades. Podría conseguirse una incidencia media más progresiva, más justa, y sin malgastar recursos, mediante una escala de tipos nominales más bajos, y la utilización de una base más completa mediante una imposición más igualada en todas las fuentes de ingresos.

Esta opinión de que el impuesto sobre la renta personal ha tenido un impacto arbitrario y una eficacia limitada en cuanto a reducir la desigualdad, la comparten ampliamente los estudiosos de la materia, incluidos muchos que defienden decididamente el uso de la imposición progresiva para reducir la desigualdad. También ellos insisten en que se deberían reducir los tipos más elevados y extenderse la base.

Otro factor que ha reducido el impacto de la estructura impositiva progresiva, sobre la desigualdad de la renta y la riqueza, es que estos son impuestos que gravan el hecho de hacerse rico más que el hecho de ser rico. Desde luego limitan el uso que puede hacerse de la renta derivada de la riqueza ya existente. Pero donde son más eficaces es en impedir la acumulación de riqueza. El impuesto sobre la renta de la riqueza no reduce en forma alguna la riqueza en sí misma; reduce simplemente el nivel de consumo y los aumentos de riqueza que realizan los propietarios. Las medidas impositivas ofrecen un incentivo para evitar el riesgo y para guardar la riqueza ya existente, en formas estables que reducen la posibilidad de que se disipen las acumulaciones ya existentes de riqueza. Por otra parte, la principal vía de nuevas acumulaciones es mediante rentas corrientes muy elevadas, de las que se ahorra una gran parte y se invierte en actividades arriesgadas, algu-

nas de las cuales producen un alto rendimiento. Si el impuesto sobre la renta fuera efectivo, cerraría esta vía. Consecuentemente, su efecto sería el de proteger a los poseedores actuales de la riqueza, contra la competencia. En la práctica, este efecto desaparece, en parte, debido a los artificios de evasión que ya hemos descrito. Es notable que una gran proporción de las nuevas acumulaciones de riqueza haya tenido lugar en el petróleo, donde el porcentaje de depreciación permitido ofrece una vía bien fácil para la obtención de renta libre de impuestos.

A mí me parece que al estudiar la conveniencia de un impuesto progresivo sobre la renta hay que distinguir dos problemas, aun cuando la distinción no puede ser precisa en su aplicación: primero, la obtención de fondos para financiar los gastos de las actividades estatales que se ha decidido llevar a cabo (incluyendo quizá las medidas para eliminar la pobreza, que ya hemos discutido en el capítulo 12); segundo, el establecimiento de impuestos con fines redistributivos solamente. El primero puede ser que requiera un cierto grado de progresividad, tanto sobre la base del prorrateo de costes de acuerdo con los beneficios como sobre la base de los estándares sociales de igualdad. Pero los altos tipos nominales actuales, para los altos niveles de renta y de herencia, no pueden justificarse sobre esta base (aunque no sea nada más que porque su rendimiento es muy reducido).

A mí, como liberal, me resulta difícil comprender la justificación del impuesto progresivo, cuando su único propósito es la redistribución de la renta. Me parece un caso bien claro del uso de la fuerza para quitarles a unos con el objeto de dárselo a otros, y de esta forma chocar con la libertad individual.

Teniendo en cuenta todos los aspectos, el sistema de impuesto sobre la renta personal que a mí me parece mejor es el impuesto de tipo fijo sobre la renta por encima de un mínimo exento determinado, definiendo la renta en términos muy amplios, y limitando las deducciones estrictamente a ciertos gastos necesarios para la obtención de la renta. Como ya he indicado en el capítulo 5, yo combinaría este programa con la abolición del impuesto sobre la renta de las empresas, y con el requisito de que las empresas estuvieran obligadas a asignar su renta a los accionistas, y que los accionistas estuvieran obligados a incluir esas cantidades en sus declaraciones de renta. Los otros cambios de mayor importancia que yo introduciría son: la eliminación del porcentaje de depreciación en el petróleo y otras materias primas, la eliminación de la exención fiscal en los intereses de las Obligaciones provinciales y municipales, la eliminación del tratamiento especial a los aumentos de capital, la coordinación de los impuestos sobre la renta, la propiedad inmobiliaria y las donaciones, y la eliminación de numerosas deducciones que hoy día están permitidas.

Una excepción puede ser, en mi opinión, un grado justificado de progresión (véase más adelante la discusión en el capítulo 12). Es muy diferente el que el 90 por 100 de la población vote en favor de impuestos sobre ellos mismos y una exención para el 10 por 100 de la población, a que el 90 por 100 vote en favor de un impuesto punitivo sobre el otro 10 por 100, que es, en efecto, lo que se ha hecho en Estados Unidos. El impuesto proporcional de tipo fijo iría acompañado de un pago absoluto mayor por parte de

personas con rentas más elevadas, para servicios estatales, lo que no está fuera de lugar si se tiene en cuenta los beneficios que reciben del Estado. Y sin embargo así se evitaría la situación en que la mayoría vota en favor del establecimiento de impuestos sobre otros, sin afectar con ello a su propia presión fiscal.

La propuesta de sustituir el sistema impositivo progresivo actual por un impuesto sobre la renta de tipo fijo sorprenderá a muchos lectores que la considerarán radical. Y lo es en cuanto al concepto. Por eso mismo tenemos que subrayar que no es una propuesta radical en cuanto al rendimiento del tributo de la redistribución de la renta, o ningún otro criterio de importancia. Los tipos impositivos de nuestro impuesto sobre la renta oscilan entre el 20 por 100 y el 91 por 100. Se llega al tipo impositivo del 50 por 100 para el líquido imponible superior a los 18.000 dólares para los contribuyentes solteros, o a los 36.000 dólares para contribuyentes casados que presenten una declaración conjunta. Sin embargo, un tipo fijo del 23,5 por 100 sobre la renta imponible (de acuerdo con la definición y las declaraciones actuales; es decir, teniendo en cuenta todas las exenciones y deducciones actualmente permitidas), produciría un ingreso público igual al que producen los tipos actuales fuertemente progresivos². En realidad, aunque no se introdujera ningún otro cambio en los demás aspectos de la ley tributaria, el tipo fijo produciría un ingreso público más elevado, porque la gente declararía más renta imponible por tres razones:

1. Habría menos incentivo del que hay ahora para recurrir a tretas, legales pero costosas, que reducen la cuantía de la renta imponible declarada (esto es, lo que llamamos evasión del impuesto).
2. Habría menos incentivo para no declarar la renta que deba declararse legalmente (evasión del impuesto).
3. Al desaparecer los efectos anti-incentivo de la escala de tipos actual, se produciría un uso más eficiente de los recursos disponibles y una renta más elevada.

[2] Este punto es tan importante que merece la pena dar las cifras y cálculos. En el momento de escribir esto, las últimas

cifras de que se dispone son las del año fiscal 1959, en *Statistics of Income for 1959*, del «U. S. Internal Revenue Service». Para

ese año, el líquido imponible total, declarado, era:

	Millones de dólares
Declaración individual de impuestos	166.540
Impuesto de renta (antes del crédito)	39.092
Impuesto de renta (después del crédito)	38.645

Un tipo fijo impositivo del 23,5 por 100 sobre el líquido imponible total habría producido

39.137 millones de dólares. Si suponemos que el contribuyente recibe un crédito igual, el

resultado final habría sido aproximadamente el mismo.

Si el rendimiento de los tipos actuales, tan fuertemente progresivos, es bajo, también debe de ser bajo su efecto redistributivo. Esto no quiere decir que no causen perjuicios. Por el contrario. El rendimiento es tan bajo debido, en parte, a que algunos de los individuos más competentes del país dedican sus energías precisamente a idear formas de mantenerlo bajo, y a que muchos otros individuos planean todas sus actividades manteniendo siempre un ojo en los efectos impositivos. Todo esto es malgastar energías. ¿Y de qué nos sirve todo ello? A lo sumo, un sentimiento de satisfacción por parte de algunas personas que creen que el Estado está redistribuyendo la renta. Pero este sentimiento se funda en la ignorancia de los efectos auténticos del impuesto progresivo, y desaparecería probablemente si se conocieran los hechos.

Pero volvamos a la distribución de la renta. Existe una clara justificación para recurrir a una acción social, diferente de la imposición, para modificar la distribución de la renta. Una gran parte de la desigualdad se deriva de imperfecciones del mercado. Muchas de ellas las ha creado la acción estatal, o las podría eliminar la acción estatal. Hay sobrada razón para alterar las reglas del juego, de forma que se eliminen estas fuentes de desigualdad. Por ejemplo, los privilegios monopolistas especiales concedidos por el gobierno, por los aranceles o por otros medios legales benefician a grupos particulares y son una fuente de desigualdades. El liberal vería con agrado la desaparición de estos privilegios. La extensión y ampliación de las oportunidades educativas ha sido un factor importante en la tendencia a reducir las desigualdades. Las medidas de este tipo tienen la virtud de atacar las raíces de la desigualdad, en vez de aliviar simplemente los síntomas.

La distribución de la renta es uno de los campos en que el Estado ha causado más daño con algunas de sus medidas de lo que ha podido compensar con otras. Esto es un ejemplo más de cómo se suele justificar la intervención estatal basándose en los supuestos defectos del sistema de empresa privada, cuando en realidad muchos de los fenómenos contra los que se quejan los defensores del estatismo son, de por sí, creaciones del Estado.

Capítulo 11

Medidas de bienestar social



El bienestar social es un concepto que se refiere al estado de bienestar de una sociedad en su conjunto. Este concepto es muy amplio y abarca una gran variedad de aspectos, como la salud, la educación, el empleo, la vivienda, la seguridad, etc. El bienestar social es un concepto que se utiliza para medir el progreso de una sociedad y para evaluar las políticas públicas que se implementan en un país.

El bienestar social es un concepto que se utiliza para medir el progreso de una sociedad y para evaluar las políticas públicas que se implementan en un país. Este concepto es muy amplio y abarca una gran variedad de aspectos, como la salud, la educación, el empleo, la vivienda, la seguridad, etc. El bienestar social es un concepto que se utiliza para medir el progreso de una sociedad y para evaluar las políticas públicas que se implementan en un país.



El sentimiento igualitario y humanitario que ayudó a conseguir el impuesto progresivo sobre la renta ha producido también una serie de medidas dirigidas a promover el "bienestar" de ciertos grupos. El grupo de medidas más importante es el designado con el confuso título de "seguridad social". Los otros son: las viviendas protegidas, las leyes del salario mínimo, la protección a los precios agrícolas, servicio médico para grupos determinados, programas especiales de ayuda, etcétera.

Primero voy a discutir brevemente algunas de estas medidas, principalmente con el objeto de indicar las diferencias entre sus efectos reales y los que con ellas se pretenden alcanzar, y después examinaré con más detalle el elemento principal del programa de seguridad social: el seguro de vejez y de los familiares que le sobreviven.

Medidas del bienestar

1. *Viviendas públicas.* Uno de los argumentos que se presentan a veces en favor de las viviendas públicas se basa en un supuesto efecto de vecindad: las viviendas de muy baja calidad, y sobre todo las de los suburbios, se dice que imponen un alto coste a la comunidad debido a la protección de policía y contra incendios que requieren. Puede ser que este efecto literal de vecindad exista. Pero, de ser así, lo que hace falta no son viviendas públicas, sino impuestos más elevados sobre la clase de viviendas que elevan el coste social, ya que esto tendería a igualar el coste social y el privado.

A esto me responderán que los nuevos impuestos gravarían a la gente de renta baja y que, por tanto, no son aceptables. Pero entonces esa respuesta revela que la vivienda pública está justificada, no sobre la base de efectos de vecindad, sino como medio para

ayudar a la gente de baja renta. Si eso es así, ¿por qué subvencionar concretamente la vivienda? Si se han de usar fondos para ayudar al pobre, ¿por qué no se le da la ayuda en metálico en vez de en especie? Estoy seguro que las familias que reciben la ayuda preferirían recibir el metálico que recibir la vivienda. Entonces podrían gastar ese dinero en vivienda si les pareciera bien. Pero nunca estarían en peor situación recibiendo el metálico; si consideraran más importantes otras necesidades, estarían en mejor situación gastando en ellas el dinero. El subsidio en metálico resolvería el efecto de vecindad tan bien como lo hace el subsidio en especie, ya que si quienes lo reciben no lo utilizaran para adquirir viviendas, lo tendrían disponible para pagar los nuevos impuestos basados en los efectos de vecindad.

Por tanto, las viviendas públicas no pueden justificarse ni sobre la base de los efectos de vecindad ni sobre la de ayuda a las familias pobres. A lo sumo se puede justificar por el paternalismo. Es decir, basándose en el argumento de que las familias que van a recibir la ayuda "necesitan" la vivienda más de lo que "necesitan" otras cosas, pero que o no van a aceptar esa idea, o no van a saber gastar el dinero prudentemente. El liberal se inclinará a rechazar este argumento cuando nos referimos a adultos responsables. No puede rechazarse completamente en la forma indirecta en que afecta a los niños; es decir, cuando los padres no consideran el bienestar de los niños que "necesitan" mejor vivienda. Pero antes de aceptar este argumento final como justificación adecuada de los grandes gastos realizados en viviendas públicas, el liberal necesitará una prueba mucho más persuasiva y concreta de lo que se da normalmente.

Todo lo anterior podríamos haberlo dicho en abstracto antes de que se hubiera realizado ninguna experiencia en viviendas públicas. Pero ahora que ya hemos tenido experiencia, podemos llevar la discusión más adelante. En la práctica, las viviendas públicas han tenido unos efectos muy diferentes de los que se proponían.

Lejos de mejorar la vivienda del pobre, como esperaban sus defensores, la vivienda pública ha conseguido exactamente lo opuesto. El número de unidades de vivienda destruidas, en el curso de la construcción de proyectos de viviendas públicas, ha sido mucho mayor que el número de unidades de viviendas nuevas construidas. Las viviendas públicas, de por sí, no han hecho nada por reducir el número de personas a las que hay que dar cabida. El efecto de las viviendas públicas ha sido, por tanto, el elevar el número de personas por unidad de vivienda. Algunas familias tienen probablemente mejor vivienda de lo que habrían tenido de otra forma (los que han tenido la suerte de ocupar las unidades construidas por el Estado). Pero esto ha hecho simplemente que el problema sea peor para el resto de los afectados, ya que ha aumentado la densidad total del grupo.

Claro que la empresa privada compensa algunos de los efectos del programa de viviendas públicas, adoptando algunas de las estructuras ya existentes y construyendo otras nuevas para las personas desplazadas al entrar en funcionamiento uno de esos proyectos. Pero, al fin y al cabo, estos recursos privados habrían estado disponibles aun en la ausencia de un programa de viviendas públicas.

¿Por qué ha tenido este efecto el programa de viviendas públicas? Por la razón general sobre la que hemos insistido una y otra vez. El interés general que motivó a muchos a defender la institución del programa es difuso y transitorio. Una vez que se adopta el programa, quedará necesariamente dominado por intereses especiales que pueden servir de él. En este caso, los intereses especiales eran los grupos locales que deseaban eliminar los suburbios más infimos, porque tenían ellos propiedades en esa zona o porque veían amenazada la prosperidad de un distrito comercial próximo. La vivienda pública se convirtió en un medio conveniente para conseguir su objetivo con más actividad de destrucción que de construcción. Aun así, estas "zonas ínfimas" de nuestras ciudades continuaban existiendo plenamente, a juzgar por la presión que sigue habiendo para conseguir fondos federales para su resolución.

Otro beneficio que los defensores de este programa esperaban conseguir era una reducción de la delincuencia juvenil al mejorar las condiciones de vivienda de la gente. En este punto, de nuevo, el programa tuvo exactamente el efecto contrario, totalmente aparte de su fallo en mejorar las condiciones *medias* de vivienda. El límite de renta que, muy prudentemente, se establece para poder ocupar estas viviendas públicas de renta reducida ha conducido a una alta densidad de familias "deshechas" (especialmente madres divorciadas o viudas y con niños). Los niños de familias deshechas son los que tienen más probabilidades de convertirse en niños "problema", y cuando hay una gran concentración de tales casos probablemente aumentará la delincuencia juvenil. Una derivación de esto ha sido el efecto adverso que se ha producido en las escuelas de la vecindad donde se ha creado un proyecto de viviendas públicas. Una escuela puede absorber fácilmente unos cuantos niños "problema", pero es difícil absorber un gran número de ellos. Y lo cierto es que en algunos casos las familias deshechas constituyen una tercera parte, o más, del total de las que habitan en un proyecto de viviendas públicas, y la mayoría de los niños en la escuela puede ser que vengan de ese proyecto. Si esas familias hubieran recibido ayuda mediante donaciones en metálico, se habrían extendido mucho más en diversas partes de la comunidad y su efecto no se haría sentir tanto.

2. *Leyes del salario mínimo.* Las leyes del salario mínimo son uno de los ejemplos más claros de una medida cuyos efectos son precisamente opuestos a los que trataban de conseguir los hombres de buena fe que defendían esa medida. Muchos de esos defensores deploraban, y con razón, los salarios extremadamente bajos; los consideran como un signo de pobreza y esperan, declarando ilegales los salarios que sean inferiores a un nivel determinado, reducir la pobreza. En realidad, si las leyes del salario mínimo tienen algún efecto, este será el de aumentar la pobreza. El Estado dicta una ley del salario mínimo. Pero no puede obligar a los patronos a que contraten, con ese mínimo, a todos los obreros que tenían empleados antes con salarios por debajo del mínimo. No hay duda de que esto no les interesa a los patronos. Por tanto, el efecto del salario mínimo es que habrá un paro mayor del que debería haber. En la medida en que los salarios bajos son

realmente un signo de pobreza, la gente que queda en paro es precisamente la que menos puede sufrir la pérdida de la renta que recibían, por pequeña que les parezca a los que aprobaron la ley del salario mínimo.

Este caso es, en cierto sentido, muy parecido al de la vivienda pública. En ambos casos la gente que mejora está bien a la vista (la gente cuyo salario aumenta; la gente que ocupa las unidades construidas por el Estado). Pero la gente perjudicada queda en el anonimato y su problema no se ve claramente conectado con su causa. Me refiero a la gente que queda en paro o que, más probablemente, no reciben nunca empleo en actividades determinadas a causa de la existencia del salario mínimo y se ven forzados a dedicarse a actividades menos remuneradas o a permanecer en las listas del auxilio social; me refiero también a la gente que vive cada vez más apolotonada en los suburbios, que se van extendiendo y que parecen ser un signo de la necesidad que existe de más viviendas públicas y no una consecuencia de las viviendas públicas ya existentes.

Una gran parte del apoyo que reciben las leyes del salario mínimo procede, no de individuos desinteresados y de buena fe, sino de grupos interesados. Por ejemplo, los sindicatos y las firmas del norte, amenazados por la competencia del sur, defienden las leyes del salario mínimo para reducir la competencia del sur.

3. *Protección de los precios agrícolas.* La protección de los precios agrícolas es otro ejemplo. Si es que estas medidas tienen alguna justificación, sobre una base que no sea el hecho político de que las zonas rurales tienen una representación excesiva en los colegios electorales y en el Congreso, ha de ser sobre la creencia de que, por término medio, los campesinos tienen rentas bajas. Aun cuando esto se aceptara como un hecho, la protección a los precios agrícolas no consigue el propósito perseguido, que es ayudar a los campesinos que necesitan ayuda. En primer lugar, los beneficios están en proporción inversa a la necesidad, ya que están en proporción directa a la cantidad vendida en el mercado. El campesino empobrecido no solamente vende menos en el mercado que el campesino rico; además, una mayor porción de su renta la constituyen los productos que él cultiva para su propio uso, y estos no pueden acogerse a la protección. En segundo lugar, los beneficios, cuando los hay, que el programa de protección de precios proporciona a los campesinos, son mucho menores que la cantidad total de dinero dedicada a este programa. Esto está claro especialmente si consideramos las cantidades que se gastan en almacenaje y otros costes que no benefician al campesino en absoluto (en realidad, los que proveen las instalaciones y el espacio de almacenaje son probablemente los principales beneficiarios). Lo mismo puede decirse en cuanto a la cantidad gastada en la compra de productos agrícolas. Por ejemplo, al campesino se le induce a producir más y, por tanto, tiene que gastar más dinero en fertilizantes, semillas, maquinaria, etc. A lo sumo, podemos decir que solamente la diferencia por encima de estos gastos es lo que se añade a su renta. Y en definitiva, aun este residuo de un residuo aparenta más de lo que es, ya que el efecto del programa ha sido el mantener en el agro más gente de la que se hubiera quedado de otra forma. El beneficio neto que reciben es solamente la diferencia entre lo que pueden ganar

en el campo con el programa de protección de precios y lo que pueden ganar fuera del campo. El principal efecto del programa de adquisiciones por parte del Estado ha sido simplemente el aumentar la producción agrícola y no el aumentar la renta por campesino.

Algunos de los costes del programa de adquisiciones del agro son tan evidentes que solo hará falta que los mencionemos: el consumidor paga dos veces, una vez en forma de impuestos para financiar los pagos del Estado al campesino y una segunda vez al pagar precios más elevados por los alimentos; el campesino se encuentra sujeto por restricciones onerosas y por un control centralizado y detallado; la nación se encuentra atada por una burocracia que lo inunda todo. Además, hay otra clase de costes no tan bien conocidos. El programa agrícola ha sido un gran impedimento para nuestra política exterior. Ha habido que imponer un cupo de importación en muchos artículos para poder mantener los precios nacionales por encima de los mundiales. Los cambios erráticos de nuestra política han causado serios perjuicios a otros países. Al marcar un precio más alto para el algodón, otros países se lanzaban a aumentar la producción de algodón. Cuando nuestro elevado precio dio como resultado una reserva de algodón desproporcionada, nos dedicamos a venderlo en el extranjero a precios bajos, ocasionando graves pérdidas a los productores que se habían decidido a aumentar la producción por culpa nuestra. Podría multiplicarse la lista de casos similares.

El seguro de vejez y de sobrevivientes

El programa de "seguridad social" es una de esas cosas en las que la tiranía del "statu quo" está empezando a dar resultados. A pesar de la controversia que causó en sus principios, ha llegado ya a darse por supuesto en tal forma que ya apenas hay nadie que discuta la conveniencia del programa. Y, sin embargo, implica una invasión en gran escala en la vida personal de una gran porción del país, sin que haya ninguna justificación persuasiva, al menos que yo pueda ver no solamente de acuerdo con los principios liberales, sino de acuerdo con ningún otro. Me propongo examinar ahora la fase más importante del programa, la que se refiere a los pagos.

En su funcionamiento, el programa llamado seguro de vejez y de sobrevivientes OASI (Old Age Survivors Insurance) consiste en un impuesto especial sobre el salario, y de entregas de dinero a las personas que han alcanzado una cierta edad. La cantidad a entregar dependerá de la edad a la que se empezó a contribuir, de la situación de la familia y de las ganancias que haya venido obteniendo el trabajador.

Desde el punto de vista analítico, el OASI consiste en tres elementos, que podemos separar:

1. El requisito de que un amplio sector de personas tienen que adquirir una determinada renta vitalicia. Es decir: proveer obligatoriamente para su vejez.

2. El requisito de que la renta vitalicia debe adquirirse del Estado. Es decir, la nacionalización de la provisión de las rentas vitalicias.
3. Un sistema de redistribución de la renta, ya que el valor de la renta a que tiene derecho la gente que participa en el sistema no es igual a los impuestos que pagan.

Desde luego no había necesidad de combinar estos tres elementos. Podría exigirse que cada individuo pagara lo que le correspondiera por su propia renta vitalicia; podría permitirse que la adquirieran de firmas privadas, siempre que fuera del tipo de renta que determina la ley. El Estado podría dedicarse a la venta de rentas vitalicias, sin necesidad de obligar a los individuos a comprar una renta determinada, y aun así podría esperar que la operación cubriera gastos. Finalmente, el Estado puede dedicarse a la redistribución de la renta, y de hecho lo hace, sin usar el artilugio de la renta vitalicia.

Vamos a considerar a continuación cada uno de esos elementos uno a uno, para ver hasta qué punto pueden justificarse (si es que se puede). Será mejor, para nuestro análisis, que los consideremos en orden inverso.

1. *Redistribución de la renta.* El programa actual de OASI implica dos clases principales de redistribución: de unos beneficiarios de OASI a otros y del contribuyente general a los beneficiarios de OASI.

La primera clase de redistribución se aplica sobre todo a los que entran en el sistema a una edad temprana, por un lado, y a los que entran en el sistema a una edad avanzada, por el otro. Estos últimos recibirán más beneficios de lo que podrían haber adquirido con los impuestos que han pagado. Por otra parte, según la escala actual de tributos y de beneficios, los que han entrado en el sistema a una edad temprana recibirán bastante menos.

Yo no veo ninguna razón (ni liberal ni de ningún otro tipo) por la que se pueda defender esta clase concreta de redistribución. La subvención a los beneficiarios es independiente de su riqueza o su pobreza; la persona que tiene medios lo recibe igual que el indigente. El impuesto con que se paga este subsidio es una tasa fija sobre los ingresos hasta un límite determinado. Constituye una porción mayor de las rentas bajas que de las altas. ¿Qué justificación puede haber para gravar al joven con objeto de subsidiar al viejo, sin importar cuál sea la posición económica de este último? ¿Cómo se justifica que el tipo de gravamen con este fin sea más alto en las rentas reducidas que en las elevadas? Y en realidad, ¿qué justificación hay para que los fondos necesarios para pagar este subsidio tengan que obtenerse por medio de un impuesto sobre el salario?

La segunda clase de redistribución se produce porque no es probable que el sistema pueda financiarse por sí mismo. Durante el período inicial del programa, cuando había muchas personas cubiertas y pagando el impuesto, y todavía había pocas que pudieran reclamar los beneficios, parecía que el sistema podía financiarse por sí mismo e incluso tener un superávit. Pero esta apariencia se basaba en el olvido de que se estaba acumulando una obligación con respecto a la gente que estaba pagando el impuesto. Es dudo-

so que los impuestos pagados sean suficientes para financiar la obligación acumulada. Muchos expertos aseguran que aun sobre una base puramente monetaria, habrá que recurrir a un subsidio. Otros países que tienen sistemas similares generalmente han tenido que recurrir a un subsidio. Esta es una cuestión muy técnica, de la que no vamos a ocuparnos aquí, y sobre la que caben legítimas diferencias de opinión.

Para nuestro propósito es suficiente que nos hagamos la pregunta de si podría justificarse un subsidio del contribuyente general, en caso de ser necesario. No veo la forma de poder justificar semejante subsidio. Está bien que queramos ayudar a la gente pobre. ¿Pero qué justificación hay para ayudar a la gente por haber alcanzado una cierta edad, tanto si son pobres como si no? ¿No es esta una redistribución totalmente arbitraria?

El único argumento que he encontrado, que justifique la redistribución que lleva a cabo el OASI, es uno que considero totalmente inmoral a pesar de su extendido uso. Este argumento es que dicha redistribución ayuda, como término medio, mucho más a la gente de renta baja que a la gente de renta elevada, a pesar de su arbitrariedad; que sería preferible llevar a cabo esta redistribución de forma más eficiente; pero que el público no aprobaría el llevar a cabo la redistribución directamente, pero sí la aprueban si es parte de un programa de la seguridad social. Lo que dice este argumento, en esencia, es que al público se le puede engañar para que vote a favor de una cosa a la que se opone, si se la presentamos con un disfraz. Claro que la gente que presenta este argumento son los primeros en protestar contra los anuncios comerciales que tienden a engañar al público¹.

2. *Nacionalización de la oferta de rentas vitalicias obligatorias.* Supongamos que para evitar la redistribución se exija que cada persona pague la renta vitalicia que le van a dar. En tal caso, la prima que él paga tendrá que ser suficiente para cubrir el valor actual de la renta, teniendo en cuenta la mortalidad y los intereses. ¿Qué justificación existe para obligarle a comprarla en una agencia estatal? Si se va a llevar a cabo una redistribución, entonces no hay duda de que habrá que usar el poder impositivo del Estado. Pero si la redistribución no va a formar parte de este programa y, como acabamos de ver, es difícil justificar el que lo sea, ¿por qué no permitir que los individuos que lo

[1] Otro ejemplo actual del mismo argumento lo encontramos en relación con las propuestas de subvenciones federales a las escuelas (que titulan, indebidamente, «ayuda a la enseñanza»). Puede defenderse el uso de los fondos federales para suplementar los gastos escolares en los estados de baja renta, aduciendo que los allí instruidos pueden

emigrar a otros estados. Pero no hay ninguna razón para imponer contribuciones a todos los estados y dar subvenciones federales a todos los estados. Sin embargo, todos los proyectos de ley presentados al Congreso incluyen las subvenciones, y no los impuestos. Algunos de los defensores de estos proyectos de ley reconocen que solo están jus-

tificadas las subvenciones a algunos estados, pero defienden su posición diciendo que un proyecto de ley que contuviera solamente las subvenciones no sería aprobado nunca, y que la única forma de obtener subvenciones mayores para los estados pobres es incluyendo a todos los estados en el proyecto de ley.

deseen compren su seguro en una firma privada? Tenemos un caso análogo en las leyes de ciertos estados que exigen la adquisición de un seguro de automóvil de responsabilidad ante terceros. Que yo sepa, no hay ningún Estado que tenga una compañía oficial de seguros, y mucho menos que obligue a los propietarios de automóviles a adquirir su seguro en un organismo oficial.

Las economías a escala no constituyen un argumento para nacionalizar la oferta del seguro. Si es verdad que puede economizarse de esa forma, lo que debe hacerse es que el gobierno establezca un organismo para vender ese seguro, y entonces podrá eliminar a sus competidores debido a su tamaño. De esa forma se hará con el negocio sin necesidad de recurrir a la fuerza. Si no puede eliminar a la competencia será porque no existen las economías de escala, o porque no son suficientes para compensar otras desventajas de la operación oficial.

Una posible ventaja de la nacionalización es que se facilita la vigilancia del cumplimiento de esta obligación. Sin embargo, esta es una ventaja bastante liviana. Sería fácil encontrar otros métodos administrativos, tales como exigir que todo el mundo incluya en su declaración de la renta una copia del recibo de haber pagado la prima; o pedir al patrono que certifique a los que han cubierto ese requisito. El problema administrativo sería infimo comparado con el sistema actual.

No hay duda que los costes de nacionalización son mucho mayores que las pequeñas ventajas que tiene. En este punto, como en muchos otros, la libertad individual de elección y la libertad de competencia de la empresa privada habrían de traer mejoras en la clase de contratos ofrecidos al público, y fomentarían la variedad y la diversidad para atender a las necesidades individuales. Desde el punto de vista político, existe la clara ventaja de que se evita la expansión de la actividad estatal y la amenaza a la libertad que la acompaña siempre.

El programa actual ocasiona otros costes políticos que no son tan obvios. Los problemas del programa se hacen muy técnicos y complejos. El lego suele ser incompetente para juzgarlos. La nacionalización significa que la mayoría de los "expertos" en el asunto se convierten en funcionarios del sistema nacionalizado o profesores universitarios relacionados con él muy de cerca. El resultado inevitable es que todos ellos se muestran a favor de la expansión del sistema, aunque debo decir que su actitud no se debe a un estrecho egoísmo personal, sino al hecho de que están trabajando en un marco en el que consideran la administración estatal como lo normal y están familiarizados solamente con esos métodos. Lo único que nos salva en Estados Unidos, por ahora, es la existencia de las compañías privadas de seguros que se dedican a actividades similares.

Al Congreso le resulta casi imposible ejercer un control eficaz sobre el Instituto de Seguridad Social, dado el carácter técnico de sus operaciones y dado el que el Instituto monopoliza casi por entero a los expertos en la especialidad. Se convierten en organismos auto-gobernados, cuyas propuestas el Congreso aprueba sin más discusión. Los

individuos capacitados y ambiciosos que hacen carrera en estos organismos quieren, naturalmente, extender su terreno de acción, y es difícil impedirles que lo hagan. Si el experto dice que sí, ¿quién tiene la suficiente competencia para decir que no? Como consecuencia, se ha incluido en el sistema de la seguridad social a una porción cada vez mayor de la población, y ahora que ya quedan pocas posibilidades de expansión en esa dirección, se experimenta una tendencia hacia el aumento de programas.

Mi conclusión es que hay fuertes razones en contra de la nacionalización de la oferta de las pólizas de renta vitalicia, no solamente de acuerdo con los principios liberales, sino incluso de acuerdo con los principios que guían a los defensores del Estado del Bienestar. Si ellos creen que el Estado puede ofrecer mejores servicios que el mercado, deberían permitir que un organismo estatal ofreciera pólizas en abierta competencia con otras empresas. Si tenían razón, el organismo estatal prosperará. Si estaban equivocados, el bienestar de la gente aumentará por medio de la alternativa privada. Los únicos que se muestran, como cuestión de principio, en favor de la nacionalización de la oferta de pólizas son, que yo sepa, el socialista doctrinario o el que cree en el control centralizado por sus propias virtudes.

3. *Adquisición obligatoria de pólizas de renta.* Ahora que ya nos hemos ocupado de los problemas menores, podemos enfrentarnos con la cuestión fundamental: el obligar a la gente a que use una parte de su renta corriente en la compra de una póliza de renta vitalicia para el día en que se retiren.

Una posible justificación de esta obligación es estrictamente paternalista. La gente podría hacer individualmente, si así lo quisiera, lo que la ley les exige hacer como grupo. Pero uno a uno, son miopes e imprevisores. "Nosotros" sabemos mejor que "ellos" que es por su propio bien el que hagan provisión para su ancianidad en mayor medida de lo que ellos harían voluntariamente; individualmente, no se les puede persuadir; pero podemos persuadir al 51 por 100 o más de que obliguen a todo el mundo a hacer lo que es por su propio bien. Hay que tener en cuenta que este paternalismo se refiere a la gente responsable y, por tanto, no tiene ni siquiera la excusa de preocuparse por los niños o por los locos.

Esa posición es internamente consistente y lógica. A un paternalista completo que mantenga esa posición no se le puede disuadir demostrándole que comete un error de lógica. En cuestión de principio es nuestro enemigo mortal, y no un amigo bien intencionado, aunque equivocado. Esencialmente, él cree en la dictadura, quizá mayoritaria y benevolente, pero dictadura de todas maneras.

Los que creemos en la libertad tenemos que creer también en la libertad del individuo para cometer sus propios errores. Si un individuo con pleno conocimiento prefiere vivir al día, usar sus recursos para su disfrute actual, sabiendo que le espera una ancianidad en la penuria, ¿qué derecho tenemos para impedirle que lo haga? Podemos discutir con él, tratar de convencerle de que comete una equivocación, pero ¿tenemos dere-

cho a usar la fuerza para impedirle que haga lo que prefiera? ¿No existe, al fin, la posibilidad de que él tenga la razón y nosotros estemos equivocados? La humildad es la virtud que distingue al que cree en la libertad; la arrogancia, al paternalista.

Poca gente es completamente paternalista. Es una posición muy poco atractiva si se la examina fríamente a la luz del día. Sin embargo, el argumento paternalista ha supuesto una parte tan importante en las medidas de seguridad social que merece la pena que lo saquemos a la luz.

De acuerdo con los principios liberales, una posible justificación del seguro obligatorio de vejez es que el imprevisor no sufriría las consecuencias de su propia equivocación, sino impondría un coste sobre los demás. Ello se debe al hecho de que no podríamos ver al anciano indigente sufrir en la pobreza y no ayudarlo. Habría que ayudarlo por medio de las instituciones de caridad públicas y privadas. Así es que la persona que no provee para su ancianidad se convierte en una carga para la sociedad. El obligarlo a que adquiriera la póliza se justifica, entonces, no por su propio bien, sino por el bien de los demás.

El peso de este argumento depende de cómo sean los hechos. Si el 90 por 100 de la población se convirtiera en una carga pública a los sesenta y cinco años de edad, en la ausencia de un seguro obligatorio de vejez, el argumento tendría mucho peso. Pero si eso le ocurre solamente al 1 por 100 de la población, el argumento no tiene ningún peso. ¿Por qué limitar la libertad del 99 por 100 con objeto de evitar los costes que el otro 1 por 100 pudiera acarrear a la sociedad?

La creencia de que si no se les obligara a adquirir el seguro de vejez, una gran parte de la población se convertiría en una carga pública (en el momento en que entró en vigor el OASI), se debe a la Gran Depresión. Desde 1931 hasta 1940 más de una séptima parte de la mano de obra se encontraba en paro todos los años. Y en proporción, el paro era más elevado entre los obreros de más edad. Esta experiencia no tenía precedente y no ha vuelto a repetirse desde entonces. No surgió porque la gente fuera imprevisora y no hubiera ahorrado para su vejez. Fue consecuencia, como ya hemos visto, de los errores del gobierno. El OASI es una cura, si es que puede curar algo, contra una enfermedad muy diferente, de la que no hemos tenido experiencia alguna.

El paro de la década de 1930 creó, ciertamente, un serio problema de aliviar el infortunio, y mucha gente se convirtió en una carga pública. Pero la vejez no era el problema más serio ni mucho menos. Mucha gente que estaba en sus años productivos pasó a las listas del socorro público. Y la continua expansión de OASI (hasta hoy han recibido beneficios más de dieciséis millones de personas) no ha impedido que siga aumentando el número de los que reciben ayuda pública.

Las formas privadas de hacer previsión para la vejez han variado mucho a través del tiempo. Hubo una época en que los hijos eran el medio principal que tenía la gente para hacer frente a la vejez. A medida que la sociedad se hace más rica cambian las costumbres. La responsabilidad de cuidar a los padres, impuesta sobre los hijos, ha ido dismi-

nuendo cada vez más y la gente empezó a proveer para su vejez en forma de propiedad acumulada o adquiriendo los derechos a una pensión privada. Más recientemente se ha acelerado el desarrollo de planes privados de pensiones para complementar el OASI. En realidad, algunos estudiosos del problema creen que, si las cosas continúan en la dirección en que van ahora, llegaremos a una situación en la que una gran parte del público pasará sus años productivos escatimando sus gastos para tener un nivel de vida en su vejez mayor del que alcanzaron en el momento más elevado de su carrera. Algunos de nosotros podemos pensar que esta tendencia es perversa, pero si refleja el gusto de la sociedad, que así sea.

El seguro obligatorio, por tanto, ha impuesto un coste elevado y ha traído muy pocos beneficios. Nos ha privado a todos nosotros del control sobre una parte considerable de nuestra renta, obligándonos a dedicarla a un propósito especial, la adquisición de una renta vitalicia, de una forma concreta, adquiriéndola a través de una agencia del gobierno. Ha ahuyentado a la competencia en la venta de rentas vitalicias, a partir de los sesenta y cinco años, y en el desarrollo de programas para personas retiradas. Ha dado origen a una enorme burocracia que muestra una tendencia al crecimiento, a extender su alcance de un aspecto de nuestra vida a otro. Y todo esto, para evitar el peligro de que unos cuantos individuos puedan convertirse en una carga pública.

Capítulo 12

El alivio de la pobreza





El extraordinario crecimiento económico que han experimentado los países occidentales en los últimos dos siglos, y la amplia distribución de los beneficios de la libre empresa, han reducido enormemente la pobreza existente en los países capitalistas de Occidente. Pero la pobreza es, en parte, un término relativo y aun en estos países hay mucha gente que vive en condiciones que los demás calificaríamos de pobreza.

Un recurso que tenemos, y en cierto sentido el más conveniente, es la caridad. Es de notar que durante el apogeo del "laissez-faire", hacia mediados y finales del siglo XIX, en Gran Bretaña y en Estados Unidos se experimentó una extraordinaria proliferación de organizaciones privadas dedicadas a la caridad. Uno de los mayores costes de la extensión del Estado del Bienestar ha sido una disminución correspondiente en las actividades privadas de caridad.

Podrá aducirse que la caridad privada es insuficiente porque sus beneficios los reciben otras personas, no los que hacen la donación (otro efecto de vecindad). Me molesta el espectáculo de la pobreza; por tanto, cuando alguien contribuye a aliviarla, me beneficia a mí; pero me beneficia igual, tanto si soy yo como si es otro el que contribuye a aliviarla; por tanto, yo recibo los beneficios de la caridad de los demás. Expresándolo de otra forma, podríamos decir que todos nosotros estamos dispuestos a contribuir al alivio de la pobreza, con tal de que todo el mundo haga lo mismo. Sin esa garantía, puede ser que no estuviéramos dispuestos a contribuir en la misma cantidad. En las poblaciones pequeñas la presión social puede ser suficiente para que se cubra la necesidad aun con la caridad privada solamente. En las grandes poblaciones impersonales, que están llegando a dominar nuestra sociedad, es mucho más difícil que ocurra así.

Supongamos que se acepta, como yo lo acepto, ese razonamiento para justificar la acción del Estado en la eliminación de la pobreza: para establecer, por así decirlo, un

límite mínimo en el nivel de vida de cada miembro de la sociedad. Pero queda la duda de cuánto y cómo hacerlo. No veo forma de decidir sobre "cuánto", como no sea de acuerdo con la cantidad de impuestos que estamos dispuestos a pagar (al menos la gran mayoría de nosotros) para este propósito. La cuestión de "cómo" se presta a más discusión.

Hay dos cosas claras. Primero, si el objetivo es aliviar la pobreza, deberíamos tener un programa encaminado a ayudar al pobre. Tenemos toda la razón del mundo en ayudar al pobre que además es campesino, no porque sea campesino, sino porque es pobre. Es decir, el programa debería estar pensado para ayudar a la gente como gente, y no como miembros de una ocupación, edad, nivel de salario, sindicato, industria, etc. Este es un defecto de los programas agrícolas, beneficios generales a la vejez, leyes del salario mínimo, legislación en favor de sindicatos, aranceles, reglamentos para concesión de licencias en los oficios y en las profesiones, y así sucesivamente, en lo que no parece tener fin. Segundo, en lo que sea posible, el programa no debería deformar el mercado o impedir su funcionamiento, si es que ha de establecerse a través del mercado. Este es un defecto de los precios subvencionales, las leyes del salario mínimo, los aranceles y otros.

Sobre una base puramente mecánica se puede recomendar un impuesto negativo sobre la renta. En la actualidad tenemos una exención de 600 dólares por persona en el impuesto federal sobre la renta (más una deducción fija mínima de un 10 por 100). Si un individuo tiene un líquido imponible de 100 dólares, es decir, una renta de 100 dólares por encima de las exenciones y deducciones, tiene que pagar impuestos. Bajo esta propuesta, el que tenga un líquido imponible de menos de 100 dólares, es decir, 100 dólares menos que la exención y las deducciones, pagaría un impuesto negativo. Es decir, recibiría un subsidio. Si el tipo de subsidio fuera del 50 por 100, por ejemplo, recibiría 50 dólares. Si no tuviera ninguna renta y ninguna deducción, para simplificar, y el tipo de subsidio fuera constante, recibiría 300 dólares. Podría recibir más de eso si tuviera deducciones, por gastos médicos, por ejemplo, de forma que su renta menos las deducciones fuera negativa aun antes de restarle la exención. La escala de subsidios podría graduarse, naturalmente, igual que la escala de impuestos, por encima de la exención. De esta forma, se podría establecer un mínimo por debajo del cual no pudiera hallarse la renta neta de nadie (después de incluir el subsidio). Según nuestro ejemplo, serían 300 dólares por persona. El mínimo establecido dependería de la capacidad de financiación de la sociedad.

Las ventajas de este sistema están bien claras. Se enfrenta directamente con el problema de la pobreza. Ayuda al individuo en la forma que le resulta más útil, es decir, en metálico. Es el más general y podría sustituir a toda una serie de medidas que se aplican en la actualidad. Establece claramente lo que le cuesta a la sociedad. Funciona en la frontera del mercado. Igual que cualquier otra medida encaminada a aliviar la pobreza, reduce el incentivo al trabajo de los que reciben la ayuda, pero no lo elimina por completo, como ocurriría con un sistema que suplementara todas las rentas para alcanzar un mínimo determinado. Cada dólar que se gana significa más dinero disponible para gastar.

Naturalmente habría problemas de administración, pero eso me parece una desventaja pequeña, si es que es una desventaja. El sistema encajaría perfectamente en nuestro sistema actual de impuesto sobre la renta, y los dos podrían administrarse juntos. El sistema tributario actual cubre a la mayoría de los perceptores de renta; con el nuevo sistema tendría que cubrir absolutamente a todos, lo cual tendría la ventaja de mejorar la administración del impuesto sobre la renta actual. Más aún: si se estableciera como sustituto de la enorme serie de medidas que existen en la actualidad, la carga administrativa total se reduciría considerablemente.

Tras unos cuantos cálculos, se llega a la conclusión de que este sistema costaría menos en términos monetarios, por no hablar de la intervención estatal, que la colección de medidas de bienestar que tenemos hoy. La otra cara de la moneda es que esos mismos cálculos nos muestran cómo se malgasta el dinero con las medidas actuales, medidas cuya intención es ayudar al pobre.

En 1961 el Estado gastó unos 33.000 millones de dólares en pagos directos del bienestar y en programas de todas clases (incluyendo los gobiernos federal, estatales y locales): ayuda a la vejez, pagos por la seguridad social, subsidios por hijos, ayuda general, subvenciones a los programas agrícolas, viviendas públicas, etc.¹ Al hacer estos cálculos he excluido los pagos a los veteranos del ejército. Tampoco he incluido los costes directos e indirectos de medidas tales como las leyes del salario mínimo, los aranceles, los programas de concesión de licencias, etc., o los costes de las actividades de sanidad pública, los gastos de los Estados y de los municipios en hospitales, manicomios, etc.

En Estados Unidos hay aproximadamente unos 57 millones de unidades de consumidores (familias e individuos que viven solos). El gasto de 33.000 millones de dólares que se efectuó en 1961 en programas sociales habría sido suficiente para financiar donaciones de casi 6.000 dólares al 10 por 100 de las unidades de consumidores que tuvieran la renta menor. Estas donaciones habrían elevado la renta de ese 10 por 100 por encima del promedio de todas las unidades en Estados Unidos. De otra forma, podrían haberse hecho donaciones de 3.000 dólares por unidad de consumidor al 20 por 100 de renta más baja. Aunque incluyéramos la tercera parte de la población, lo que los exponentes del "New Deal" llamaban los mal alimentados, mal albergados y mal vestidos, la cifra gastada en 1961 habría sido suficiente para financiar donaciones de 2.000 dólares por unidad de con-

[1] Esta cifra es igual a los pagos de transferencias del Estado (31.100 millones de dólares) menos los beneficios de los veteranos (4.800 millones de dólares), ambas cifras, según las cuentas de la renta nacional del Ministerio de Comercio, más el gasto federal en el programa agrícola

(5.500 millones de dólares), más el gasto federal en viviendas públicas y otra ayuda a la vivienda (500 millones de dólares), ambas cifras para el año que terminó el 30 de junio de 1961, según las cuentas del Ministerio de Hacienda. A eso se añaden 700 millones de dólares para

redondear la cifra y para tener en cuenta los costes de administración de los programas federales, los programas de los Estados y de los municipios que no se hayan incluido, y otras misiones. Yo me aventuraría a decir que la cifra verdadera ha de ser mucho más alta todavía.

sumidor. Esta cifra, 2.000 dólares, después de ajustada a la diferencia de precios, era la renta que a mediados de la década de 1930 separaba el tercio inferior de la población de los otros dos tercios. Hoy día, realizando los ajustes necesarios por el diferente nivel de precios, solamente una octava parte de las unidades de consumo tienen una renta tan baja como la del tercio inferior de mediados de la década de 1930.

No cabe duda de que todos estos programas son mucho más extravagantes de lo que se necesita para "aliviar la pobreza" por muy generosa interpretación que le demos a ese término. Si tuviéramos un programa que *suplementara* las rentas del 20 por 100 de las unidades de consumo de renta más baja, hasta igualarlas a la renta más baja del resto de las unidades, gastaríamos solamente la mitad de lo que estamos gastando ahora en programas sociales.

La principal desventaja del impuesto negativo sobre la renta que propongo se encuentra en sus implicaciones políticas. Establece un sistema en el cual unos individuos tienen que pagar impuestos para subvencionar a otros individuos. Y se supone que estos otros tienen derecho al voto. Siempre hay el peligro de que, en vez de ser un sistema bajo el cual la mayoría de la población se grave a sí misma para ayudar a la minoría menos afortunada, se convierta en un sistema en el que la mayoría imponga un gravamen, en beneficio propio, sobre una minoría que no lo desea. Dado que este sistema hace el proceso tan explícito, hay quizá un peligro mayor que con las otras medidas. No veo solución a este problema, como no sea el confiar en el auto-control y buena voluntad del electorado.

Dicey afirmó, en 1914, refiriéndose a un problema similar, las pensiones a la vejez en Inglaterra: "Es indudable que todo hombre sensato y benévolo podría preguntarse a sí mismo si no sería mejor para Inglaterra el que los receptores de subsidios a la pobreza no tuvieran derecho a participar en la elección del parlamento"².

De acuerdo con la experiencia inglesa, todavía no hay una contestación cierta a la pregunta que plantea Dicey. Inglaterra adoptó el sufragio universal sin excluir a los que reciben pensiones u otras ayudas estatales. Y ha habido una enorme expansión positiva sobre los beneficios de otros, lo cual, sin duda, ha tenido que retrasar el crecimiento económico inglés y, por tanto, puede ser que no haya beneficiado a muchos de los que se consideran a sí mismos beneficiarios de tales programas. Pero estas medidas no han destruido, al menos por ahora, las libertades inglesas o su sistema predominantemente capitalista. Y lo que es aún más importante, ha habido señales de un cambio de dirección y de auto-control por parte del electorado.

Liberalismo e igualitarismo

El meollo de la filosofía liberal es la creencia en la dignidad del individuo, en la libertad que tiene de aprovechar al máximo su capacidad y sus oportunidades de acuerdo con

sus propias preferencias, siempre que no interfiera con la libertad de los otros individuos que hacen lo mismo. Esto implica la creencia en la igualdad de los hombres en un sentido, y en su desigualdad en otro sentido. Todo el mundo tiene igual derecho a la libertad. Este es un derecho importante y fundamental, precisamente porque los hombres son diferentes, porque un hombre querrá hacer con su libertad cosas diferentes que otro hombre, y en el proceso puede contribuir más que otro al progreso general de la sociedad en la que viven.

Por tanto, el liberal establecerá una marcada distinción entre la igualdad de derechos y la igualdad de oportunidades, por un lado, y la igualdad de resultados, por otro. Puede ser que se alegre del hecho de que la sociedad libre tiende a producir una mayor igualdad material que ninguna otra sociedad de las que ha habido hasta ahora. Pero esto para él es una consecuencia agradable de la sociedad libre, pero no su justificación principal. Se alegrará de que se introduzcan medidas para fomentar la libertad y la igualdad —como son las medidas para eliminar el monopolio y mejorar el funcionamiento del mercado—. Considerará que la caridad privada dirigida a ayudar a los menos afortunados es un ejemplo del uso adecuado de la libertad. Puede ser que apruebe también los esfuerzos estatales por aliviar la pobreza, como una forma más eficaz de conseguir el objetivo común de la mayoría de la población. Pero lo hará con pesar, ya que esto implica sustituir la acción voluntaria por la obligatoria.

El igualitario también adoptará la misma actitud, pero querrá ir aún más allá. Querrá quitarles a unos para dárselo a otros, no como medio más eficaz mediante el cual "algunos" pueden conseguir el objetivo que se proponen, sino sobre la base de la "justicia". En este punto, la igualdad entra en grave conflicto con la libertad; hay que elegir. No puede uno ser al mismo tiempo igualitario, en este sentido, y liberal.

[2] A. V. Dicey: *Law and Public Opinion in England* (segunda edición, Londres: Macmillan, 1914), p. XXXV.

Capítulo 13

Conclusión



En las décadas de 1920 y 1930 los intelectuales de Estados Unidos estaban totalmente convencidos de que el capitalismo era un sistema defectuoso que ponía trabas al bienestar económico y, por tanto, a la libertad, y que la esperanza del futuro residía en un mayor control por parte de las autoridades políticas sobre los asuntos económicos. La conversión de los intelectuales no se había realizado por medio del ejemplo de una sociedad colectivista existente en la realidad, aunque indudablemente contribuyó bastante el establecimiento de una sociedad comunista en Rusia y las entusiasmas esperanzas que esto despertó. La conversión de los intelectuales se había realizado mediante una comparación entre el estado existente de cosas, con todas sus injusticias y defectos, y un estado hipotético. Comparaban lo existente con lo ideal.

Admiran ellos que la humanidad había sufrido ya muchas épocas de controles centralizados, intervención del Estado en los asuntos económicos, etc. Pero desde entonces había habido una revolución en la política, la ciencia, la técnica. No hay duda, decían ellos, de que hoy día podríamos hacerlo mucho mejor con una estructura política democrática, instrumentos modernos y ciencia moderna, que en épocas pasadas.

Las actitudes de aquella época existen todavía entre nosotros. Hay todavía una tendencia a considerar que toda intervención estatal, tal como existe, es conveniente, a atribuir todos los males al mercado y a evaluar las nuevas propuestas de control estatal de acuerdo con su forma ideal, tal como podrían funcionar si las dirigieran hombres capaces y desinteresados, libres de presión de los grupos con intereses especiales. Los proponentes de la libre empresa y de las limitaciones al Estado siguen a la defensiva.

Sin embargo, han cambiado las circunstancias. Ahora ya tenemos varias décadas de experiencia de intervención estatal. Ya no hay que comparar el mercado tal como es en

la realidad con la intervención estatal como podría ser idealmente. Ahora podemos com-
parar la realidad con la realidad.

Si así lo hacemos, el resultado nos indica que la diferencia entre el funcionamiento real del mercado y su funcionamiento ideal (que, no hay duda, es bastante grande), no es nada comparada con la diferencia entre los efectos real de la intervención estatal y los que se trataba de conseguir con ella. ¿Quién puede ver ahora alguna esperanza para el progreso de la libertad y la dignidad del hombre en la tiranía masiva y despótica que domina a Rusia? Marx y Engels escribieron en *El manifiesto comunista*: "Los proletarios no tienen otra cosa que perder que sus cadenas. Tienen un mundo por ganar". ¿Quién puede pensar que las cadenas de los proletarios en la Unión Soviética son más débiles que las cadenas de los proletarios en Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Alemania o cualquier país occidental?

Vamos a observar lo que ha ocurrido en nuestro propio país. De entre las grandes "reformas" de las últimas décadas, ¿cuáles han alcanzado sus objetivos? ¿Se han realizado las buenas intenciones de los proponentes de esas reformas?

Los reglamentos ferroviarios para proteger al consumidor se convirtieron rápidamente en un instrumento por el cual los ferrocarriles se protegían a sí mismos contra la competencia de sus nuevos rivales (a costa, naturalmente, del consumidor).

El impuesto sobre la renta, que fue aprobado con tipos bastante bajos, ha sido utilizado después como medio de redistribuir la renta en favor de las clases bajas, pero se ha convertido en una fachada que cubre grietas y estipulaciones especiales que hace a los tipos impositivos (muy progresivos en el papel) prácticamente ineficaces. Un tipo fijo del 23,5 por 100 sobre el líquido imponible actual produciría tanto al Estado como la escala presente, que oscila entre el 20 y el 91 por 100. Este impuesto sobre la renta, cuyo propósito era reducir la desigualdad y fomentar la difusión de la riqueza, en la práctica ha fomentado la reinversión de las ganancias de la empresa, favoreciendo, por tanto, el crecimiento de las grandes empresas, inhibiendo el funcionamiento del mercado de capitales y desalentando el establecimiento de nuevas empresas.

Las reformas monetarias, que pretendían fomentar la estabilidad de precios y de actividad económica, agravaron la inflación durante la Primera Guerra Mundial y después de ella, y produjeron a partir de esa fecha un menor grado de estabilidad del que se había experimentado antes. Las autoridades monetarias constituidas como consecuencia de estas reformas son las principales responsables de que una seria contracción económica se convirtiera en la catástrofe de la Gran Depresión de 1929-1933. Un sistema que se había establecido principalmente para impedir situaciones de pánico financiero produjo el mayor pánico bancario de la historia de Estados Unidos.

Un programa agrícola que pretendía ayudar al campesino pobre y eliminar lo que se consideraba como dislocaciones básicas en la organización de la agricultura, se ha convertido en un escándalo nacional. Ha malgastado los fondos públicos, torcido el uso de los recursos, sujetado a los agricultores con controles cada vez más pesados y detalla-

dos, ha interferido gravemente en la política exterior de Estados Unidos y, después de eso, ha ayudado muy poco al campesino pobre.

El programa de viviendas, que pretendía mejorar las condiciones de vivienda de los pobres, reducir la delincuencia juvenil y contribuir a la eliminación de los suburbios, ha mejorado las condiciones de vivienda de los pobres, ha contribuido a la delincuencia juvenil y ha empeorado los barrios pobres de las ciudades.

En la década de 1930 la intelectualidad tenía el máximo respeto por el término "sindicalismo" y ha empeorado los barrios pobres de las ciudades. La fe en la pureza y la virtud de los sindicatos se hallaba a la misma altura que la fe en el hogar y en la madre. Se adoptó una extensa legislación destinada a favorecer a los sindicatos y a fomentar las relaciones obreras "justas". Los sindicatos se hicieron poderosos. En la década de 1950, la expresión "sindicato obrero" casi se había convertido en un término peyorativo; ya no era sinónima de "el trabajo"; ya no era considerada automáticamente como algo "positivo". Hoy día, millones de personas necesitan el socorro directo.

Los seguros sociales se establecieron para que el recibir ayuda fuera una cuestión de derecho, para eliminar la necesidad del socorro directo. Hoy día, millones de personas reciben los beneficios de los seguros sociales. Sin embargo, continúan creciendo las listas del socorro público, y siguen creciendo las sumas dedicadas a la ayuda directa.

Podría continuar la lista: el programa de adquisición de plata en la década de 1930, proyectos públicos de energía, los programas de ayuda exterior a partir de la guerra, la Comisión Federal de Comunicaciones, los programas de rehabilitación urbana, el programa de acumulación de ciertos materiales, etc. Todos estos programas, y otros muchos, han tenido unos efectos muy diferentes, y casi siempre opuestos a los que se pretendía alcanzar.

Ha habido algunas excepciones. Las autopistas que cruzan el país en todas las direcciones, las magníficas presas que abrazan los grandes ríos, los satélites que hemos colocado en órbita constituyen todos ellos tributos a la capacidad del Estado para manejar grandes recursos. El sistema escolar, con todos sus defectos y problemas, con toda la posibilidad de mejora si se hiciera un uso más eficaz de las fuerzas del mercado, ha ampliado las oportunidades a disposición de la juventud norteamericana, y ha contribuido a extender la libertad. Es un homenaje al espíritu social de miles y miles de ciudadanos que han trabajado en los consejos de educación locales, y a la aceptación, por parte del público, de impuestos considerables para ese fin social. La ley anti-trust "Sherman", con todos sus problemas administrativos, ha fomentado, por su simple existencia, la competencia. Las medidas de sanidad pública han contribuido a reducir las enfermedades infecciosas. Las medidas de ayuda social han aliviado el sufrimiento y el infortunio. Las autoridades locales han provisto muchas veces las instalaciones esenciales en la vida de una población. Se han mantenido la ley y el orden, aunque en algunas de las grandes ciudades el cumplimiento de esta función elemental de gobierno ha dejado mucho que desear. Como ciudadano de Chicago, puedo hablar con bastante sentimiento en este punto.

Si fuéramos a trazar un balance, el resultado sería bastante triste. La mayor parte de las iniciativas del gobierno en las últimas décadas han sido un fracaso. Estados Unidos ha continuado progresando; sus ciudadanos están mejor alimentados, mejor vestidos, mejor alojados y mejor transportados; las distinciones sociales y de clase se han estrechado; los grupos minoritarios están en menor desventaja; la cultura popular ha progresado con gran rapidez. Todo esto ha sido el producto de la iniciativa y el empuje de los individuos, cooperando a través del mercado libre. Las medidas del gobierno no han ayudado a este desarrollo, sino que lo han detenido. Hemos podido salvar las dificultades creadas por estas medidas gracias a la extraordinaria fecundidad del mercado. La mano invisible ha sido más poderosa para el progreso que la mano visible para el retroceso.

¿Es accidental el que todas estas reformas estatales de las últimas décadas hayan salido erradas, que las luminosas esperanzas se hayan convertido en cenizas? ¿Se debe simplemente a que estos programas son defectuosos en cuanto al detalle?

En mi opinión, la respuesta es negativa. El defecto central de esas medidas es que tratan de forzar a la gente a que actúe en contra de sus intereses inmediatos para fomentar un supuesto interés general. Los gobiernos tratan de resolver lo que dicen ser un conflicto de intereses o una diferencia de opiniones sobre intereses, no mediante el establecimiento de una estructura que elimine el conflicto, o convenciendo a la gente de que tenga otros intereses, sino obligándola a actuar en contra de sus propios intereses. Tratan de sustituir la escala de valores de los participantes por la escala de valores de otros. Tratan de decirle a la gente lo que debe hacer, lo que le conviene hacer; o bien el gobierno les quita a unos para dárselo a otros. El resultado es que estas medidas se encuentran enfrentadas con una de las fuerzas más poderosas y más creativas que ha conocido el hombre: el esfuerzo de millones de individuos por proteger sus propios intereses, por vivir su vida de acuerdo con su propia escala de valores. Esta es la razón principal de que esas medidas hayan conducido tantas veces al efecto opuesto del que trataban de conseguir. Ahí es donde reside la fuerza de una sociedad libre, y eso explica por qué la reglamentación estatal no la ha estrangulado.

Los intereses a que me vengo refiriendo no son simplemente estrechos intereses egoístas. Al contrario, incluyen toda una escala de valores que los individuos consideran sagrados, y por los cuales están dispuestos a gastar su fortuna y a sacrificar su vida. Los alemanes que perdieron sus vidas oponiéndose a Adolf Hitler estaban siguiendo su propio interés, tal y como ellos lo veían. Lo mismo se puede decir de los hombres y mujeres que dedican gran esfuerzo y tiempo a actividades de caridad, educativas y religiosas. Naturalmente, hay pocos individuos que consideren estos como sus intereses principales. La virtud de una sociedad libre es, precisamente, que ofrece campo abierto a estos intereses y que no los subordina a los estrechos intereses materialistas que dominan en la mayoría de la humanidad. Y esa es la razón de que las sociedades capitalistas sean menos materialistas que las sociedades colectivistas.

En vista de la experiencia habida, ¿por qué hemos de ser nosotros, los que nos oponemos a la introducción de nuevos programas estatales y tratamos de reducir el exceso de funciones que ha asumido el Estado, los que tengamos que justificar nuestra posición? Dejemos a Dicey que conteste: "El efecto benéfico de la intervención estatal, especialmente en forma de legislación, es directo, inmediato y, por así decir, visible, mientras que sus efectos nocivos son graduales e indirectos, y se esconden en la oscuridad... Y que mucha gente no se acuerda de que los inspectores del Estado pueden ser incompetentes, descuidados e incluso corruptibles...; muy poca gente se da cuenta del hecho indiscutible de que la ayuda del Estado mata a la ayuda propia del individuo. Por tanto, la mayoría de la humanidad, por fuerza, acoge la intervención estatal con excesiva simpatía. Esta tendencia natural se puede contrarrestar solamente por la existencia, en una sociedad determinada, ... de una presunción o prejuicio en favor de la libertad individual, es decir, del "laissez-faire". Por tanto, la simple disminución de fe en la auto-ayuda (y no hay duda de que esa disminución ha tenido lugar) es de por sí suficiente para explicar el crecimiento de la legislación tendente al socialismo"¹.

La preservación y expansión de la libertad están hoy amenazadas por dos direcciones. Una de las amenazas es clara y abierta. Es la amenaza externa procedente de los hombres agresivos del Kremlin, que prometen enterrarnos. La otra amenaza es mucho más sutil. Es la amenaza interna procedente de los hombres de buena fe y con buenas intenciones, que desean reformarnos. Se impacientan con la lentitud de la persuasión y el ejemplo para conseguir los grandes cambios sociales con los que sueñan y ansían usar el poder del Estado para conseguir sus fines, con plena confianza en que están capacitados para alcanzarlos. Pero si llegaran a alcanzar el poder, no conseguirían sus objetivos inmediatos y, además, crearían un Estado colectivo del que se apartarían horrorizados, y entre cuyas primeras víctimas se encontrarían ellos mismos. Las buenas intenciones de los que lo crean, no van a hacer que la concentración de poder sea inofensiva.

Por desgracia, esas dos amenazas se refuerzan mutuamente. Aunque evitemos el holocausto nuclear, la amenaza del Kremlin requiere que dediquemos una porción considerable de nuestros recursos a la defensa militar. La importancia del gobierno como comprador de una parte tan grande de la producción, y como cliente único de muchas firmas e industrias, produce una peligrosa concentración de poder económico en manos de las autoridades políticas. Además, modifica el ambiente en que se desarrolla la actividad económica, así como las formas de tener éxito en los negocios, todo lo cual pone en peligro el mercado libre. Este peligro es inevitable. Pero nosotros lo intensificamos innecesariamente al continuar la expansión actual de la intervención estatal en campos que no tienen relación con la defensa militar de la nación, y al iniciar constantemente nuevos programas estatales (desde servicios médicos para la vejez hasta exploraciones lunares).

[1] A. V. Dicey, *op. cit.*, pp. 257 y ss.

Como dijo Adam Smith en una ocasión, "En una nación hay mucha ruina". Nuestra estructura básica de valores y la red entrelazada de instituciones libres pueden aguantar mucho. Yo creo que podremos preservar y extender la libertad a pesar del aguijón de los programas militares y a pesar del poder económico que se halla concentrado en Washington. Pero podremos hacerlo solamente si despertamos ante la amenaza que se acerca, solamente si convencemos a nuestros conciudadanos de que las instituciones libres ofrecen una ruta más segura, aunque a veces más lenta, que la del poder coercitivo del Estado para llegar a los fines que persiguen. Los destellos que ya anuncian un cambio en el ambiente intelectual son un augurio esperanzador.



LA GRAN CONTRACCIÓN, 1929-1933*



Índice
La gran contracción, 1929-1933

1. El comportamiento del dinero, la renta, los precios, la velocidad del dinero y los tipos de interés.....	213
El Crack de la Bolsa, octubre de 1929	219
Comienzo de la primera crisis bancaria, octubre de 1930.....	222
El inicio de la segunda crisis bancaria, marzo de 1931	228
La salida de Gran Bretaña del patrón oro, septiembre de 1931	230
El inicio de las compras a gran escala en el mercado secundario, abril de 1932	238
El pánico bancario de 1933	240
2. Factores a tener en cuenta para explicar los cambios en la masa monetaria...	248
El Crack de la Bolsa, octubre de 1929	250
El inicio de la primera crisis bancaria, octubre de 1930	259
El inicio de la segunda crisis bancaria, marzo de 1931	260
La salida de Gran Bretaña del patrón oro, septiembre de 1931	262

El inicio de las compras a gran escala en el mercado secundario, abril de 1932.....	264
El pánico bancario de 1933.....	266
3. Quiebras bancarias.....	268
El papel de las quiebras bancarias.....	269
Origen de las quiebras bancarias.....	271
La actitud del Sistema de la Reserva Federal.....	275
4. El carácter internacional de la contracción.....	277
5. El desarrollo de la política monetaria.....	281
El Crack de la Bolsa, octubre de 1929.....	282
Desde el Crack del mercado bursátil a la salida de Gran Bretaña del patrón oro, 1929-1931.....	286
La salida de Gran Bretaña del patrón oro, septiembre de 1931.....	300
El programa de compras en el mercado secundario de 1932.....	304
El pánico bancario de 1933.....	310
6. Políticas alternativas.....	311
De enero de 1930 hasta el fin de octubre de 1930.....	312
De enero de 1931 hasta el fin de agosto de 1931.....	314
De septiembre de 1931 hasta el fin de enero de 1932.....	315
El problema del oro libre.....	321
7. ¿Por qué fue la política monetaria tan inepta?.....	329

La gran contracción, 1929-1933



La contracción de 1929 a 1933 fue, con mucho, la más dura durante el casi un siglo de historia de Estados Unidos que cubre nuestro trabajo y bien podría haber sido la más severa de toda su historia. Aunque más aguda y prolongada en Estados Unidos que en la mayor parte de los demás países, tuvo una dimensión mundial y está considerada como la más dura y ampliamente difundida contracción internacional de la época contemporánea. El producto nacional neto a precios corrientes cayó más de la mitad desde 1929 a 1933; a precios constantes, cayó más de un tercio; los precios implícitos más de un cuarto; y los precios mensuales al por mayor más de un tercio.

Los antecedentes de la contracción no tienen paralelo en los más de cincuenta años que cubre nuestra base de datos mensual. Ninguna contracción anterior o posterior ha sido precedida por tal largo periodo de tiempo en el cual la masa monetaria fuera incapaz de crecer. El comportamiento monetario durante la propia contracción es incluso más sorprendente. Desde el punto álgido del ciclo, en agosto de 1929, a la depresión cíclica de marzo de 1933 la masa monetaria descendió un tercio. Esto es, más del triple que el mayor de todos los descensos precedentes que hemos registrado en nuestra serie, el 9 por ciento de bajada que se dio de 1875 a 1879 y de 1920 a 1921. Más de un quinto de los bancos comerciales de Estados Unidos, que poseían cerca de un décimo de los depósitos al inicio de la contracción, suspendieron operaciones por dificultades financieras. Liquidaciones voluntarias, fusiones y consolidaciones se sumaron a la pérdida, de tal manera que el número de bancos comer-

[*] "La gran contracción, 1929-1933" se corresponde con el capí-

tulo 7 de la obra *A monetary history of the United States*, 1867-

1960 de Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, 1971.

ciales cayó sobre un tercio. La contracción fue tapada por las vacaciones bancarias en muchos estados a inicios de 1933, por la fiesta nacional que se extendió del lunes 6 de marzo hasta el lunes 13 de marzo, que cerró no solo los bancos comerciales sino también los bancos de la Reserva Federal. No hay ningún precedente en la historia de Estados Unidos de un cierre concertado de todos los bancos por tan largo periodo de tiempo en todo el país.

Para encontrar en nuestra historia algo remotamente comparable al colapso monetario de 1929 a 1933 uno tiene echar la vista atrás un siglo hasta la contracción de 1839 a 1843. Esa contracción también ocurrió durante un periodo de crisis mundial, la cual intensificó la incertidumbre monetaria doméstica ya desatada por las batallas políticas sobre el Second Bank of the United States, el fracaso a la hora de renovar su privilegio de funcionamiento y las actividades de su sucesor, bajo la autorización del Estado. Al no mantener el banco este estatus, la incertidumbre monetaria se incrementó aún más por las sucesivas medidas adoptadas por el gobierno, a saber: la distribución de los excedentes, la Specie Circular y el establecimiento del Tesoro Independiente en 1840 y su disolución el año siguiente. En 1839-1843, como en 1929-1933, una parte substancial de los bancos quebraron —sobre un cuarto al principio y sobre un tercio en la última contracción— y la masa monetaria cayó alrededor de un tercio¹.

La contracción de 1929-1933 tuvo un amplio alcance en muchas direcciones, que no fue menor en las instituciones monetarias y el pensamiento académico y popular sobre el papel de los factores monetarios en la economía. A lo largo de la contracción se crearon una gran cantidad de instituciones monetarias ad hoc, especialmente la Reconstruction Finance Corporation (RFC) y la Federal Home Loan Banks, y los poderes del Sistema de la Reserva Federal fueron sustancialmente modificados. A la contracción siguió muy rápidamente la creación de un fondo federal de garantía de depósitos e importantes modificaciones en los poderes de la Reserva Federal. Le siguió también un breve periodo de suspensión en los pagos en oro y luego una drástica modificación del patrón oro, por la cual pasó a ser tan solo una pálida sombra de su anterior razón de ser.

La contracción hizo añicos la creencia establecida desde hacía tiempo, y que había sido reforzada durante los años veinte, de que las fuerzas monetarias eran importantes elementos en los procesos cíclicos y que esa política monetaria era un potente instrumento para promocionar la estabilidad económica. Opiniones que cambiaron casi al extremo opuesto: que "el dinero no importa"; ese fue un factor pasivo que refleja fundamentalmente los efectos de las otras fuerzas; por el cual ese factor monetario tiene un valor extremadamente limitado para promocionar la estabilidad. Las evidencias que se resumen en el resto de este capítulo sugieren que estos juicios no son inferencias válidas de la realidad. El colapso financiero no fue la consecuencia ineludible de otras fuerzas,

[1] Para una interesante comparación entre las dos contracciones, véase George Macesech "Monetary Disturbances in the United States, 1834-1845" tesis doctoral sin publicar, Universidad de Chicago, junio de 1958.

sino más bien un factor enormemente independiente que ejerció una poderosa influencia en el curso de los acontecimientos. El fracaso del Sistema de la Reserva Federal a la hora de impedir el colapso no reflejó tanto la impotencia de la política monetaria como de las políticas monetarias que en particular siguieron las autoridades monetarias y, en un menor grado, de los acuerdos monetarios existentes.

La contracción es, de hecho, un testimonio trágico de la importancia de las fuerzas monetarias. Es cierto que, según los acontecimientos fueron sucediéndose, la caída en la masa monetaria y el casi colapso del sistema financiero pueden ser considerados como consecuencias de las fuerzas no monetarias en Estados Unidos y las fuerzas monetarias y no monetarias del resto del mundo. Todo depende de cuánto acepte uno de todo esto como verdadero. Ya que es también verdad, y lo veremos, que acciones diferentes y fáciles, tomadas por las autoridades monetarias, habrían evitado el declive en la masa monetaria —por supuesto, podrían no haber producido casi ningún incremento deseable de la masa monetaria. Pero las mismas acciones podrían también haber aliviado las dificultades bancarias apreciablemente. Prevención o moderación en el descenso de la masa monetaria, dejando solo la sustitución de la expansión monetaria, habría reducido la gravedad de la contracción y probablemente su duración. La contracción todavía podría haber sido relativamente dura. Pero es difícilmente concebible que la renta monetaria hubiera descendido aproximadamente a la mitad y los precios un tercio en el transcurso de cuatro años si no hubiera habido un descenso en la masa monetaria².

1. El comportamiento del dinero, la renta, los precios, la velocidad del dinero y los tipos de interés

El gráfico 1, que cubre las dos décadas entre 1914 y 1933, muestra la magnitud de la contracción en una perspectiva en el largo plazo. La renta monetaria se redujo alrededor del 15 por ciento desde 1929 a 1930, un 20 por ciento el año siguiente, un 27 por ciento el otro y finalmente otro 5 por ciento entre 1932 y 1933, aunque el punto más profundo del ciclo está datado en marzo de 1933. El rápido descenso de los precios hizo que la bajada de la renta real fuera considerablemente menor pero, aun teniéndolo en cuenta, la renta real bajó un 11 por ciento, un 9 por ciento, un 18 por ciento y un 3 por ciento en los cuatro años sucesivos. Estos descensos son extraordinarios para años indi-

[2] Esta visión ha sido discutida convincentemente por Clark Warburton en una serie de importantes artículos, incluyendo: "Monetary Expansion and the Inflationary Gap", *American Economic Review*, junio de

1944, pp. 320, 325-326; "Monetary Theory, Full Production and the Great Depression" *Econometrica*, abril de 1945, pp. 124-128; "The Volume of Money and the Price Level Between the World Wars", *Journal of Political Economy*, junio de 1945, pp. 155-163; "Quantity and Frequency of Use of Money in the United States, 1919-1945", *Journal of Political Economy*, octubre de 1946, pp. 442-450.

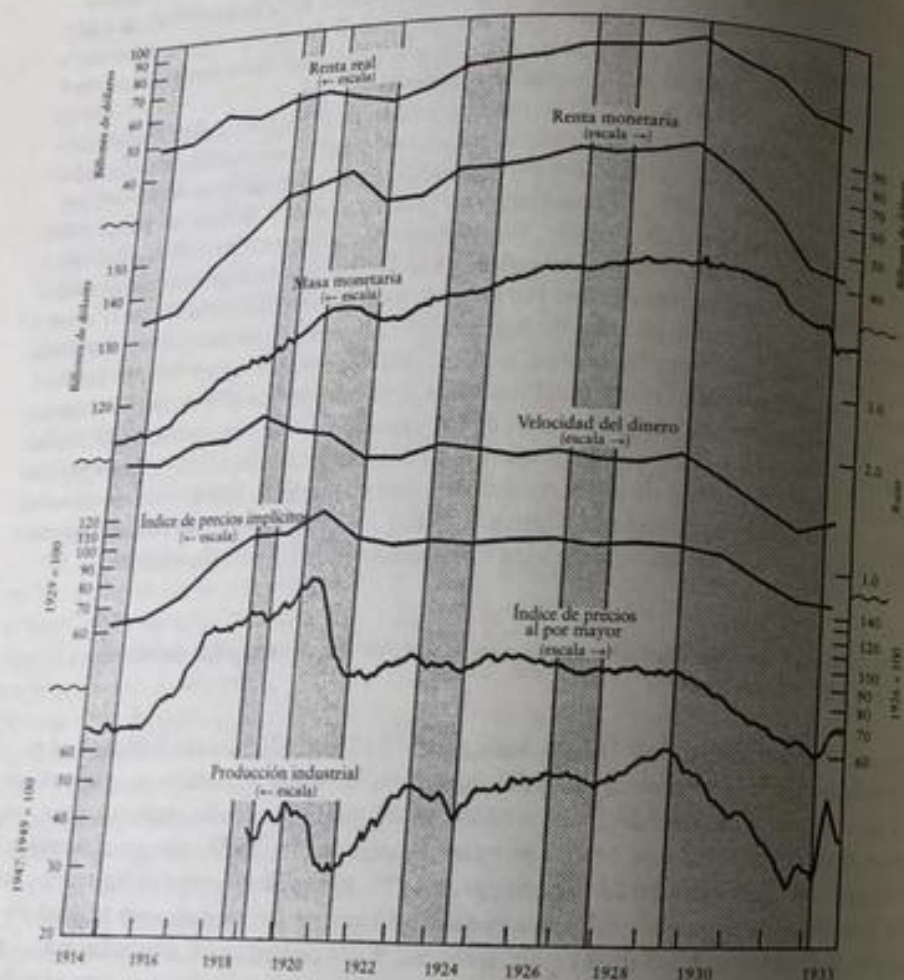


Gráfico 1. Masa monetaria, renta, precios y velocidad en las expansiones y contracciones cíclicas, 1914-1933.

Nota: las áreas sombreadas representan contracciones. Las áreas sin sombrar expansiones.

Fuente: Producción industrial, ajustada estacionalmente. Tomado de *Industrial Production, 1959 Revision*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1960, p. S-151 (producción manufacturera y minera sólo).

viduales, por no decir que fueron cuatro años consecutivos. En conjunto, la renta monetaria descendió un 53 por ciento y los reales un 36 por ciento, a una ratio continua anual del 19 por ciento y un 11 por ciento, respectivamente, a lo largo de este periodo de cuatro años.

Ya para 1931 la renta monetaria fue menor de lo que había sido en cualquier año desde 1917, y para 1933, la renta real fue algo menor que el nivel que había tenido en 1916, aunque mientras tanto la población había crecido un 23 por ciento. La renta real per cápita en 1933 fue prácticamente la misma que hubo en la depresión de 1908, un cuarto de siglo antes. Cuatro años de contracción habían borrado temporalmente las ganancias de dos décadas; por supuesto, no por haber hecho desaparecer avances tecnológicos, sino por la desocupación de hombres y máquinas, teniendo en cuenta que en lo más profundo de la depresión había un parado por cada tres empleados.

En términos de medias anuales —con el fin de conseguir cifras comparables a la estimación de rentas anuales— la masa monetaria cayó a una tasa decididamente menor que la renta monetaria —alrededor del 2 por ciento, 7 por ciento, 17 por ciento y 12 por ciento en los cuatro años que tercian entre 1929 y 1933, un total de un 33 por ciento, o una tasa de incremento continuo anual del 10 por ciento. Como resultado de ello, la velocidad del dinero cayó aproximadamente un tercio. Como hemos visto, esta es una relación cualitativa usual: la velocidad tiende a incrementarse durante la fase de expansión de un ciclo y cae en la fase de contracción. En general, la magnitud del movimiento en la velocidad varía directamente con la magnitud del movimiento correspondiente en la renta y en el dinero. Por ejemplo, el fuerte descenso en la velocidad del dinero desde 1929 a 1933 coincide aproximadamente en el sentido contrario con el agudo ascenso que se dio durante la Primera Guerra Mundial, que acompañó al rápido incremento en la masa monetaria y la renta monetaria; y, en la misma dirección, la gran caída posterior a la caída en la renta monetaria y la masa monetaria después de 1920. Por otro lado, en ciclos suaves los movimientos en la velocidad son también suaves³. En 1929-1933 la caída en la velocidad, aunque decididamente mayor que en la mayor parte de los ciclos suaves, no fue mucho mayor de lo que podría haberse esperado por la dureza de la bajada en los ingresos. La razón fue que las quiebras bancarias con las que coincidieron redujeron enormemente el atractivo de los depósitos como forma de preservar la riqueza y, por lo tanto, indujo al público a mantener menos dinero en relación con la renta, que de otra manera hubiera mantenido (véase sección 3, más abajo). Aun así, si se hubiera evitado esta bajada en la masa monetaria, la velocidad probablemente también habría bajado menos y esto hubiera reforzado el valor del dinero, moderando la reducción en el ingreso.

Para una visión más cercana del curso de los acontecimientos durante estos años traumáticos pasaremos de cifras anuales a mensuales. El gráfico 2 reproduce, en una

[3] Véase Milton Friedman, *Theoretical and Empirical Results*, Nueva York, National Bureau of Economic Research, Documento de trabajo 68, 1959, p. 16.

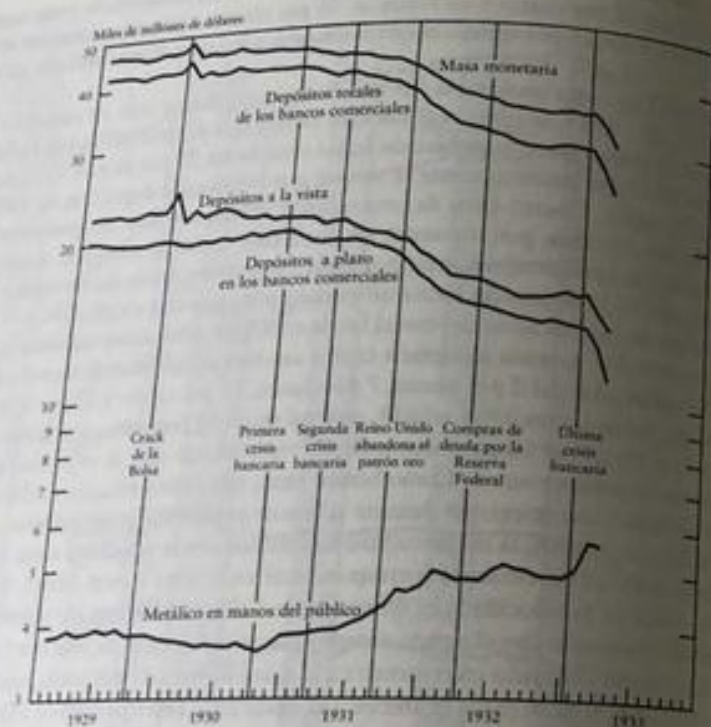


Gráfico 2. Masa monetaria, dinero en circulación y depósitos en bancos comerciales, cifras mensuales, 1929 a marzo de 1933.

escala temporal extendida desde 1929 a marzo de 1933, la evolución de la masa monetaria, tal y como se desarrolló en el gráfico 1, y añade series sobre depósitos y moneda en circulación. El gráfico 3 reproduce las series de producción industrial y las de índices de precios al por mayor, y añade una serie sobre ingresos familiares. El gráfico 4 muestra numerosas clases de tipos de interés –de especial importancia, debido al papel fundamental que tuvieron durante la contracción por los cambios en los mercados financieros– y también el Índice de Standard & Poors de valores comunes bursátiles y los tipos de descuento del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Es evidente que la evolución de la contracción tuvo poco de uniforme. Las líneas marcan segmentos en los cuales hemos dividido los gráficos para poder discutirlos a continuación. Aunque las líneas de división elegidas señalan eventos monetarios –foco de nuestro interés particular– Los gráficos 3 y 4 demuestran que la cronología resultante nos sirve igualmente bien para demarcar el comportamiento que caracteriza a las otras magnitudes económicas.

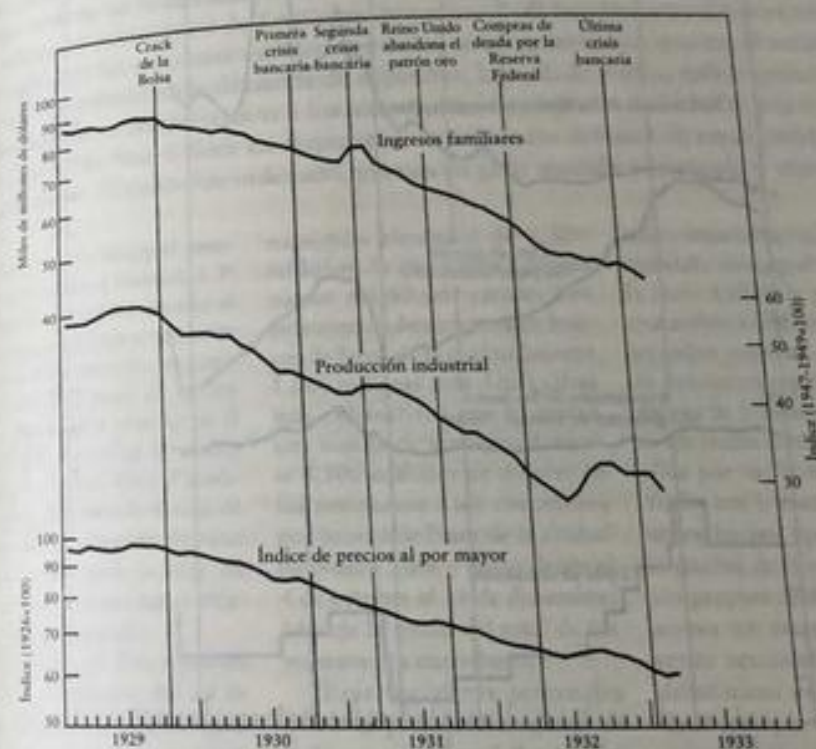


Gráfico 3. Precios, ingresos familiares y producción industrial, cifras mensuales, 1929 a marzo de 1933. Fuente: Producción industrial, la misma que para el gráfico 1. Renta personal, en Indicadores del ciclo (Princeton para el NBER, G. H. Moore, ed. 1961), Vol. II, p. 139.

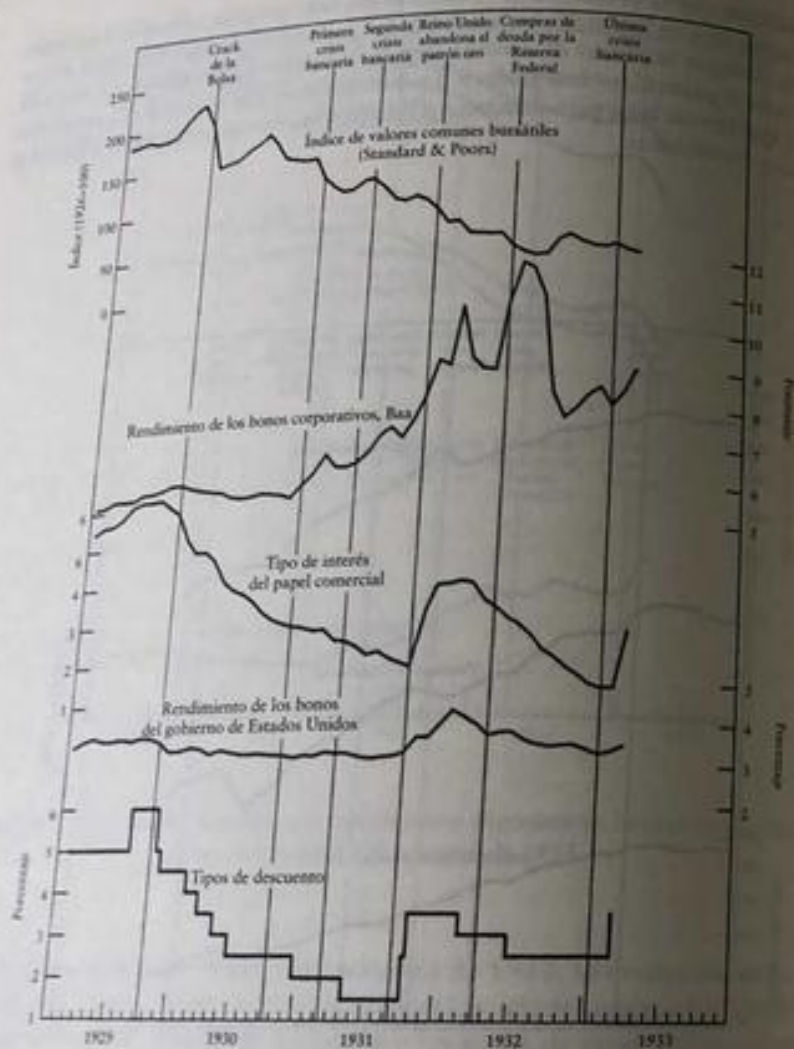


Gráfico 4. Índice de valores comunes bursátiles, tipos de interés y tipos de descuento del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, cifras mensuales, de 1929 a marzo de 1933. Fuente: índice de valores comunes bursátiles, Standard & Poors; tal y como se publicaba en los índices de valores comunes bursátiles (Comisión Cowles para la Investigación en Economía, Bloomington, Ind., Principia Press, 1938), p. 67. Tipos de descuento en *Banking and Money Statistics*, p. 441. Para las otras series de datos, las mismas que para el gráfico 35.

EL CRACK DE LA BOLSA, OCTUBRE DE 1929

La primera fecha marcada en los gráficos es octubre de 1929, el mes en el cual la tendencia al alza de los valores se rompió. Aunque la cotización de la bolsa había tocado su cenit el 7 de septiembre, cuando el Índice Standard & Poors, compuesto de 90 valores, llegó a 254, el declive en las siguientes cuatro semanas fue ordenando y no produjo ningún pánico. De hecho, después de haber caído a 228 el 4 de octubre, el índice volvió a subir el 10 de octubre. La bajada posterior degeneró en pánico el 23 de octubre. Al día siguiente, paquetes de títulos fueron lanzados masivamente sobre el parquet y cerca de 13 millones de acciones fueron vendidas. El 29 de octubre, comparado con la media diaria de septiembre, que alcanzaba poco menos de 4 millones de acciones⁴. El hundimiento del mercado bursátil se reflejó en las marcadas oscilaciones de depósitos, la cual, de vuelta, refleja primariamente sinuoso movimiento en la demanda de préstamos y agentes de la bolsa por los bancos un incremento en los préstamos a los intermediarios y agentes de la bolsa por los bancos de la ciudad de Nueva York en respuesta a la reducción drástica de estos préstamos por otros bancos⁵. El ajuste fue ordenado, gracias en gran medida a la rápida y efectiva inter-

[4] Como en los tiempos anteriores a la Reserva Federal, J. P. Morgan & Company asumió el liderazgo para intentar restaurar el orden del mercado, organizando una agrupación de fondos de inversión para prestar en el mercado de demanda de títulos y comprar títulos. Pero el sindicato no pudo frenar la oleada de ventas. En la segunda semana posterior al crack la fase de soportes para organizar el mercado había terminado.

[5] Durante las dos semanas anteriores al pánico del 23 de octubre los préstamos a los agentes de bolsa por cuenta de terceros por bancos miembros en la ciudad de Nueva York bajaron a 120 millones de dólares, en gran medida como resultado de la retirada de fondos por parte de extranjeros. Desde entonces hasta fin de año estos préstamos se

redujeron alrededor de 2.300 millones, lo que venía a ser no menos del 60 por ciento. Los préstamos sobre cuentas de bancos de fuera de la ciudad bajaron 1.000 millones más. Unas cifras más exhaustivas nos muestran una bajada de aproximadamente 4.500 millones de dólares en los préstamos a los corredores por bancos de fuera de la ciudad de Nueva York y otros desde el 4 de octubre al 31 de diciembre. Más de la mitad del total de los préstamos a corredores.

Para los datos semanales sobre los préstamos a agentes de bolsa y corredores de los bancos asociados de la ciudad de Nueva York véase *Banking and Monetary Statistics*, Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 1943, tabla 141, p. 499; para una estimación cuatrimestral del conjunto de

tales préstamos a todos por prestamistas, véase en el mismo lugar la tabla 139 de la p. 494. Aunque ambas tablas muestran unas leyendas similares de captación de préstamos por los principales grupos de prestamistas —muchos de los cuales eran colocados para ellos por los bancos de Nueva York— con la excepción de préstamos hechos por los bancos de la ciudad de Nueva York sobre sus propias cuentas, los desgloses no son comparables. En las series semanales, los “bancos domésticos de fuera de la ciudad” incluyen bancos miembros y no miembros que estaban fuera de la ciudad de Nueva York, pero también una cantidad desconocida de clientes de estos bancos, en tanto en las series conjuntas esa categoría se restringe a los bancos miembros de fuera de la ciudad de Nueva

vención del Banco de la Reserva Federal de Nueva York a la hora de dotar con reservas adicionales a los bancos neoyorquinos a través de compras en el mercado secundario (véase sección 2, más abajo). En particular, el crack no influyó en el dinero metálico en manos del público. Su efecto inmediato, por tanto, quedó circunscrito al mercado bursátil y no afectó ninguna desconfianza hacia los bancos por los depositantes.

El Crack del mercado bursátil coincidió con una intensificación en el nivel de empujamiento de la economía. Durante los dos meses que median desde el punto álgido del ciclo, en agosto de 1929, al Crack, la producción, los precios al por mayor y los ingresos familiares cayeron a una tasa anual del 20 por ciento, el 7 1/2 por ciento y un 5 por ciento, respectivamente. En total, en octubre de 1930 la producción había caído un 26 por ciento, los precios un 14 por ciento y los ingresos familiares un 16 por ciento. La tendencia de la masa monetaria cambió de estar horizontal a descender suavemente. Los tipos de interés, que venían subiendo desde octubre de 1929, empezaron a caer. Incluso si la contracción hubiera llegado a su fin al final de 1930 o inicios de 1931, como debería haber pasado en ausencia del colapso monetario que le siguió, se habría colocado como una de las más severas contracciones registradas.

Sin duda, el Crack bursátil fue en parte un síntoma de unas fuerzas subyacentes que estaban trabajando en pos de una grave contracción en la actividad económica. Pero su incidencia pudo haber ayudado parcialmente a hacer más profunda la contracción. Desde luego, cambió el ambiente en el cual los hombres de negocios y otros estaban haciendo sus planes y extendió la incertidumbre donde habían prevalecido brillantes esperanzas de una nueva era. Se cree comúnmente que redujo la buena voluntad de consumidores como de empresas a gastar⁶; o con más precisión, que redujo la cantidad que ellos hubieran deseado gastar en bienes y servicios a cualquier nivel de tipo de interés, precio e ingreso; lo cual tiene como contrapartida que incrementó la cantidad de dinero que querían añadir a las reservas de sus balances. Tales efectos sobre los flujos deseados fueron presumiblemente acompañados por un efecto correspondiente en los balances deseados, lo que vino a ser, nominalmente, un abandono de las acciones hacia los bonos, y un abandono de los títulos de toda clase hacia fondos monetarios.

York. De la misma manera, "otros" en la serie semanal cubre principalmente corporaciones y agencias bancarias extranjeras, pero en la serie conjunta se incluyen también otros agentes de bolsa, particulares y bancos no miembros.

Para todos los préstamos semanales, que también se incrementaron en la semana posterior

al crack, exceptuando los que se concedían a corredores y agentes de bolsa por bancos neoyorquinos miembros, véase, en el mismo lugar, p. 174. Véase también la discusión de este episodio en la sección 2, más abajo.

[6] Véanse A. H. Hansen, *Economic Stabilization in a Unbalanced World*, Harcourt, Brace, 1932, pp. 111-112; J. A. Schum-

peter, *Business Cycles*, McGraw-Hill, 1939, Vol. II, pp. 679-680; R. A. Gordon, *Business Fluctuations*, Harper, 1952, pp. 377-379, 388; J. K. Galbraith, *The Great Crash*, 1929, Boston, Houghton Mifflin, 1955, pp. 191-192. Véase también el informe anual para 1929 del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, p. 12.

El profundo descenso en la velocidad del dinero —alrededor de un 13 por ciento desde 1929 a 1930— y giro rotundo de los tipos de interés son concordantes con esta interpretación, aunque de ninguna manera son concluyentes, en tanto en cuanto ambos fenómenos representan justamente la típica reacción cíclica. Hemos visto que la velocidad es generalmente baja durante una contracción y cuanto mayor sea ese descenso, más profunda será la contracción. Por ejemplo, la velocidad del dinero bajó un 10 por ciento entre 1907 y 1908, un 13 por ciento entre 1913 y 1914 y un 15 por ciento entre 1920 y 1921 —aunque habría que señalar que el pánico bancario de 1907, el inicio de la guerra en 1914 y el colapso de los precios de 1920 bien podrían haber tenido el mismo tipo de efecto sobre la demanda de dinero que tuvo el Crack de la Bolsa de 1929. En los años de contracción que fueron más ligeros y no marcados por tales eventos —1910-1911, 1923-1924 y 1926-1927— la velocidad bajó solo de un 4 a un 5 por ciento. Parece probable que al menos parte de las más profundas reducciones en la velocidad en los otros años fueron consecuencia de los acontecimientos especiales que hemos citado, más que simplemente un reflejo de profundos e inusuales descensos en los ingresos producidos por otras fuerzas. Si es así, el Crack de los mercados bursátiles hizo más profundo un descenso en el ingreso, que de otra manera no se hubiera dado. Ciertamente, la coincidencia en el tiempo del hundimiento de la bolsa y el cambio en la dureza de la contracción apoyan ese punto de vista.

Cualquiera que sea su magnitud, la presión hacia abajo sobre la renta, producida por los efectos del Crack de la Bolsa y sobre las expectativas y la propensión a gastar —efectos que se pueden resumir en una bajada independiente de la velocidad—, se reforzó fuertemente por el comportamiento de la masa monetaria. Comparado con el colapso de los siguientes dos años, la reducción en la cantidad de dinero hasta octubre de 1930 nos parece suave. Vista en una perspectiva más larga fue, por supuesto, comparable. Desde el punto álgido de agosto de 1929 —para evitar la profunda volatilidad en la cantidad de dinero producido por los efectos inmediatos del crack de la bolsa— la masa monetaria descendió un 2,6 por ciento hasta octubre de 1930, una bajada mayor que en los cuatro ciclos contractivos previos juntos —1873-1879, 1893-1894⁷, 1907-1908 y 1920-1921— y todas las excepciones son contracciones que fueron extraordinariamente duras también por otros indicios. La bajada fue también mayor que en todos los sucesivos ciclos contractivos de referencia, aunque solo ligeramente mayor que el de 1937-1938, la única contracción tardía comparable en dureza a las anteriores que hemos citado.

El descenso de la masa monetaria es especialmente notable porque tuvo lugar en un entorno monetario y bancario que estuvo en otros aspectos libre de dificultades marcadas. No hubo, de hecho, ningún signo de pérdida de confianza hacia los bancos por par-

[7] Puesto que solo disponemos de las estimaciones de la masa monetaria del mes de junio para

esos años, la bajada se midió desde junio de 1892 a junio de 1894, más que desde enero de

1893 a junio de 1894, que son las fechas de referencia mensuales.

te de los depositantes, o miedo a esa pérdida de confianza por parte de los bancos. Como muestra el Gráfico 2, el dinero líquido en manos del público descendió en un porcentaje mayor que los depósitos —un 8 por ciento comparado con un 2 por ciento— aunque la relación contraria ha sido un acompañante invariable en las anteriores crisis bancarias. De la misma manera, los bancos no hicieron un esfuerzo especial para reforzar sus propias posiciones de liquidez. El exceso de reservas —para las que tenemos estimaciones anteriores a 1929— se mantuvo a un nivel insignificante. Como veremos con más detalle en la próxima sección, el descenso en la masa monetaria hasta octubre de 1930 reflejó totalmente una bajada en el crédito pendiente de cobro de la Reserva Federal más que contrarrestar una subida en el stock de oro y un ligero cambio por el público de dinero en metálico hacia los depósitos.

COMIENZO DE LA PRIMERA CRISIS BANCARIA, OCTUBRE DE 1930

En octubre de 1930, el carácter monetario de la contracción cambió drásticamente —un cambio reflejado en el extraordinario crecimiento de los depósitos de los bancos suspendidos que se refleja el gráfico 5—. Antes de octubre de 1930 los depósitos de bancos suspendidos habían sido algo mayores que durante la mayor parte de 1929, sin rebasar el límite que había experimentado durante la década precedente. En noviembre de 1930 fueron el doble que el valor más alto registrado desde el inicio de la serie de datos mensuales en 1921. Una tanda de quiebras bancarias, particularmente en Missouri, Indiana, Illinois, Iowa, Arkansas y Carolina del Norte llevó a una extensión de los intentos de convertir depósitos temporales en líquido y también, pero a mucha menor escala, en depósitos de ahorro postal⁸. El contagio del miedo se difundió entre los depositantes, comenzando por las áreas agrícolas que habían experimentado el impacto más fuerte de las quiebras bancarias en los años 20. Pero tal contagio no conoce límites geográficos. La quiebra de 256 bancos, en noviembre de 1930, con 180 millones de dólares en depósitos, fue seguida por la quiebra de otros 352, con alrededor de 370 millones de dólares en depósitos en diciembre (todas las cifras sin ajuste estacional), habiendo sido el más dramático la quiebra el 11 de diciembre del Bank of United States, con alrededor de 200 millones de dólares en depósitos⁹. La quiebra tuvo una importancia especial. El Bank of

[8] El crecimiento de depósitos de ahorros postales desde 1929 a 1933 es una medida de la extensión de la desconfianza en los bancos. En noviembre de 1914 los depósitos postales de ahorro alcanzaban los 57 millones de dólares. En agosto de

1929 habían crecido sólo a 100 millones de dólares. En octubre de 1930 eran 190 millones; desde entonces a marzo de 1933 se incrementaron a 1.100 millones de dólares.

[9] *Informe Anual del Superintendente de Bancos*, estado de

Nueva York, parte I, 31 de diciembre de 1930, p. 46.

Durante los dos meses y medio anteriores a su cierre, Joseph A. Broderick, Superintendente de Bancos del Estado de Nueva York, había patrocinado varios planes de fusión —algunos

virtualmente a punto de consumarse— que hubieran salvado al banco. El Gobernador Harrison ideó un plan final de reorganización, cuyo éxito parecía tan seguro que, dos días antes de que el banco cerrara, el Banco de la Reserva Federal había emitido una declaración en la que proponía el nombre de varios consejeros para la fusión. El plan habría sido operativo si los bancos de la Cámara de Compensación no se hubieran retirado en el último momento del acuerdo, en el que habrían tenido que suscribir 30 millones de dólares del capital para la institución resultante. Bajo el plan de Harrison, el Bank of United States se habría fusionado con Manufacturers Trust, Public National e International Trust —un grupo de bancos que tenían una mayoría de accionistas y consejeros del mismo origen étnico y social y los mismos antecedentes financieros que la mayor parte de los accionistas y consejeros del Bank of United States— con J. Herbert Case, presidente del consejo y agente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York como cabeza. La decisión de los bancos de la Cámara de Compensación de no salvar al Bank of United States fue tomada en una reunión que tuvo lugar en el New York Bank y no se cambió a pesar de los ruegos personales de Broderick y el Vicegobernador del Estado de Nueva York, Herbert H. Lehman. Broderick, después de haber estado esperando en la antesala durante

horas, a pesar de las repetidas peticiones que realizó para unirse a los banqueros en la sala de reuniones, fue finalmente admitido gracias a la intercesión de Thomas W. Lamont de J. P. Morgan & Company y de Owen D. Young, consejero del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. El informe de Broderick sobre su declaración acerca de los banqueros se expresa en parte de la siguiente manera:

Dije que [el Bank of United States] tenía miles de prestatarios, que financiaba a pequeños comerciantes, especialmente comerciantes judíos y que su cierre podría y probablemente daría lugar a un contagio de quiebras entre todos aquellos a los cuales sirve. Avisé que su cierre ocasionaría el cierre de al menos otros 10 en la ciudad y que podría incluso afectar a las cajas de ahorros. La influencia del cierre podría incluso extenderse fuera de la ciudad, les dije.

Les recordé que solo 2 o 3 semanas antes ellos habían rescatado a dos de los mayores banqueros privados de la ciudad y que con mucho gusto habían puesto el dinero necesario. Les recalqué que solo 7 u 8 años antes ellos habían ido en ayuda de una de las mayores compañías aseguradoras de Nueva York, poniendo muchas veces la cantidad necesaria ahora para salvar al Bank of United States, aunque solo después de haberles sometido a una tremenda presión.

Les pregunté si su decisión de dejar el plan era definitiva. Ellos me dijeron que así lo era. Entonces, les avisé de que estaban come-

tiendo el más colosal error de la historia bancaria de Nueva York.

La amenaza de Broderick fracasó a la hora de impresionar a Jackson Reynolds, presidente del First National Bank y de la Asociación de la Cámara de Compensación, el cual informó a Broderick de que el efecto del cierre sería solamente "local".

Finalmente no fue el colapso real al plan de reorganización, sino la retirada de fondos de alguna de las sucursales del banco, que se inició el 9 de diciembre y que él creyó que serían cada vez más preocupantes, lo que llevó a Broderick a ordenar el cierre del banco para mantener sus activos. En la reunión con los consejeros, después de abandonar la reunión con los banqueros, Broderick recordó lo que había dicho: "Consideré el banco solvente como una empresa que marcha... y me sentí aturdido al entender la actitud de recelo que los bancos de la Cámara de Compensación habían adoptado hacia los intereses inmobiliarios del Bank of United States. Les dije que pensaba que eso sucedía porque ninguno de los otros bancos se habían interesado nunca en este campo y, por supuesto, no conocían nada sobre su funcionamiento". Hasta ese momento dijo que él nunca había tenido razones reales para cerrar el banco.

Broderick, al menos, tuvo éxito a la hora de persuadir a la conferencia de banqueros para que aprobaran inmediatamente las

United States era el más grande de los bancos comerciales que hasta entonces había caído en la historia de Estados Unidos, medido por volumen de depósitos. Por otra parte, aunque era un banco comercial ordinario, su nombre había llevado a muchos a considerarlo como algo parecido a un banco oficial en Estados Unidos y en el extranjero; por lo tanto, su quiebra supuso un golpe más fuerte a la confianza general que si la caída hubiera afectado a un banco con un nombre menos emblemático. Además, era miembro del Sistema de la Reserva Federal. La retirada del apoyo de los bancos de la Cámara de Compensación a las medidas concertadas para salvar el banco patrocinadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York —un tipo de medidas que la comunidad bancaria había tomado a menudo en circunstancias similares en el pasado— fue un duro golpe al prestigio del Sistema (véase sección 3 más abajo).

El cambio en las características de la contracción se refleja claramente en el gráfico 2. El metálico en manos del público interrumpió su descenso y comenzó a subir, de manera que los depósitos y el metálico empezaron a moverse en sentido opuesto, como había ocurrido en las anteriores crisis bancarias. Los bancos reaccionaron como habían hecho siempre bajo tales circunstancias: cada uno buscando reforzar su propia posición de liquidez. A pesar de la salida de depósitos, que condujo a la disminución de las reservas, hubo un pequeño incremento en las reservas ajustadas a las variaciones estacionales, por lo tanto, la ratio depósitos/reservas bancarias se redujo rápidamente desde octubre a enero de 1931.

Hemos expresado ya el punto de vista de que, bajo el sistema previo a la Reserva Federal, los meses finales de 1930 probablemente habrían conocido restricciones en la convertibilidad de depósitos en dinero líquido, del tipo de la que se dieron en 1907. Porque costando el círculo vicioso causado por la búsqueda de liquidez, la restricción hubiera casi con toda certeza evitado las ulteriores olas de quiebras bancarias que estaban destinadas a venir en 1931, 1932 y 1933, exactamente como en las restricciones de 1893 y 1907, que habían acabado con las suspensiones bancarias que se presentaron por la falta de liquidez. Por supuesto, ante tales circunstancias, el Bank of United States podría haber sido capaz de reabrir, como hizo la Knickerbocker Trust Company en 1908. Después de todo, el Bank of United States pagó en última estancia el 83,5 por ciento de su pasivo ajustado en su clausura,

peticiones para entrar en la Cámara de Compensación de dos de los bancos que participaban en la fusión propuesta, en tanto en cuanto ellos tendrían entonces plenos recursos cuando, al día siguiente, se anunció el cierre del Bank of United States. Como resultado de todo esto, los dos bancos, que como el Bank of Uni-

ted States, se habían visto afectados por la retirada de depósitos, no sucumbieron.

Los detalles del esfuerzo para salvar al banco fueron revelados en el segundo de los dos juicios de Broderick, acusado por el Gran Jurado del Condado de Nueva York de supuesta negligencia de responsabilidad en la

caída y cierre del banco. El primer procedimiento terminó en juicio nulo en febrero de 1932. Broderick fue absuelto el 28 de mayo. Véase *Commercial and Financial Chronicle*, 21 de mayo de 1932, pp. 3744-3745 para las citas; también 4 de junio de 1932, p. 4087, para el testimonio de Harrison.

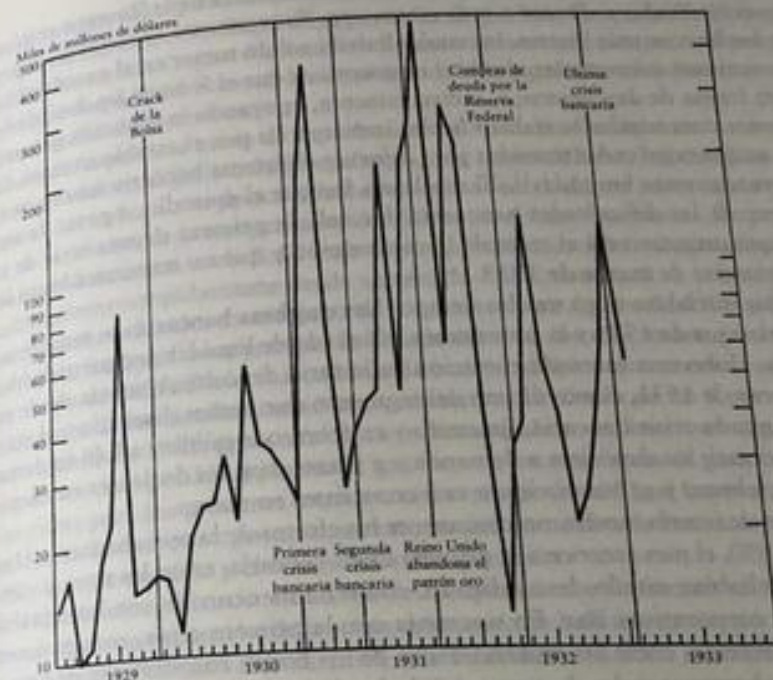


Gráfico 5. Depósitos de los bancos comerciales suspendidos, cifras mensuales, 1929 a marzo de 1933. Fuente: Datos de Boletín de la Reserva Federal de septiembre de 1937, p. 909, ajustados a las variaciones estacionales por el método de medias mensuales, aplicado a 1921-1933.

el 11 de diciembre de 1930, a pesar de haber liquidado una parte tan grande de sus activos durante las extraordinariamente difíciles condiciones financieras que se impusieron en los dos años siguientes¹⁰.

[10] Informe Anual del Superintendente de Bancos, estado de Nueva York, parte I, 1931-1945,

Apéndice E en cada informe. Cuatro quintos del total fue recuperado por depositantes y otros

acreedores en los dos años posteriores al cierre del banco.

Pero, tal y como ocurrió, la existencia de un Sistema de la Reserva evitó una restricción concertada, o directa o indirectamente: directamente reduciendo la restricción de los bancos más fuertes, los cuales habían solido tomar en el pasado el liderazgo en tales acciones concertadas, desde el momento en que el Sistema les dotó de un mecanismo en forma de descuentos; e, indirectamente, apoyando la asunción general de que las acciones concertadas se habían hecho innecesarias por el establecimiento del Sistema. Las acciones privadas tomadas para reforzar el sistema bancario fueron, por lo tanto, extremadamente limitadas¹¹. El resultado fue que el episodio, a pesar de ser la fase culminante de las dificultades bancarias, fue solo la primera de una serie de crisis de liquidez que caracterizará el resto de la contracción y que no terminará hasta las vacaciones bancarias de marzo de 1933.

La crisis inicial no duró mucho tiempo. Las quiebras bancarias se redujeron drásticamente a inicios de 1931 y la tumultuosa búsqueda de liquidez por parte de los bancos se paralizó. Hubo una marcada elevación en la ratio depósitos/reservas desde enero de 1931 a marzo de 1931, el mes último del segmento que hemos discutido y el mes de inicio de la segunda crisis bancaria. En enero y en febrero el público aflojó su demanda de líquido adicional; los depósitos a demanda y a plazo, después de decaer en enero, subieron algo en febrero y se mantuvieron casi constantes en marzo.

Los tipos de interés mostraron claramente los efectos de la crisis bancaria. Hasta septiembre de 1930, el mes anterior a la primera crisis bancaria, tanto los tipos a corto como a largo plazo habían estado descendiendo, como había ocurrido con las rentabilidades de los bonos corporativos Baa. En sincronía con la primera crisis, comenzó a emerger un mayor diferencial entre las rentabilidades de los bonos corporativos de baja calidad y los bonos gubernamentales. Las rentabilidades de los bonos corporativos de baja calidad crecieron rápidamente y las de los bonos del gobierno siguieron bajando. La razón está clara. En su búsqueda de liquidez bancos y otros se inclinaron, en primer lugar, a desprenderse de sus bonos de baja calidad; por el contrario, el mayor deseo de liquidez hizo que los títulos del gobierno fueran aún más rentables como reserva secundaria; por lo tanto, la rentabilidad en los títulos de baja calidad subió, o lo que es lo mismo, sus precios cayeron, en tanto que la rentabilidad de los bonos del gobierno cayó. La caída del precio de los bonos contribuyó por sí misma, como veremos con más detalle más tarde, a las posteriores crisis bancarias. Hizo que los bancos tuvieran más miedo a mantener bonos y, por lo tanto, promocionó bajadas en los precios. Reduciendo el valor de mercado de las carteras de bonos de los bancos, las bajadas en los precios de los bonos

[11] En algunas comunidades se intentó la reconstrucción financiera por acuerdos para fusionar un banco fuerte con otro más debilitado o, si se veían involu-

crados varios bancos debilitados, por el establecimiento de una nueva institución con capital adicional para absorber las obligaciones de los bancos quebrados,

cuyas pérdidas asumirían los accionistas de los bancos caídos (E. Cyril James, *The growth of Chicago Banks*, Nueva York, Harper, 1938, Vol. II, pp. 994-995).

redujeron el margen del capital, tal y como había sido evaluado por los supervisores bancarios, y de esta manera contribuyó a las posteriores quiebras bancarias¹². El final de la primera crisis bancaria se registró coincidiendo con una marcada recuperación en el mercado de bonos después del inicio del año; el inicio de la siguiente crisis bancaria coincidió con una vuelta del deterioro.

El inicio de la primera crisis de liquidez no dejó una huella clara en las series económicas mostradas en el gráfico 3. Sin embargo, a la vuelta del año, hubo signos de recuperación en esos indicadores de actividad económica —sin duda, en parte causa y en parte efecto, de los efectos de la recuperación simultánea en el área monetaria—. La producción industrial subió de enero a abril. El trabajo industrial, ajustado estacionalmente, que había caído ininterrumpidamente desde agosto de 1929, continuó su caída, pero a un ritmo mucho más reducido: un ninguno de los meses entre agosto de 1929 y febrero de 1931 la bajada fue igual o mayor que la bajada total en los tres meses que hubo entre febrero y mayo de 1931. Otros indicadores de actividad física nos cuentan una historia similar. La renta de las familias creció marcadamente, alrededor de un 6 por ciento desde febrero a abril de 1931, pero este es un índice engañoso en tanto en cuanto se produjo en gran medida por los repartos de gobierno a los veteranos de guerra¹³. En conjunto, las cifras para los primeros cuatro o cinco meses de 1931, si las examinamos sin tener en cuenta lo que pasó posteriormente, tuvieron mucho de las características del punto más bajo de un ciclo y el inicio de la recuperación.

Quizá si esos movimientos tentativos de recuperación se hubieran visto acompañados por una vigorosa expansión de la masa monetaria se habrían convertido en una recuperación sostenida. Pero eso no ocurrió. Los efectos de la vuelta a la confianza por parte del público y los bancos, que ayudó a la expansión monetaria incrementando la ratio depósitos/metálico y reservas, fueron de largo contrarrestados por una importante reducción del crédito de la Reserva Federal. En consecuencia, la masa monetaria fue solamente un 1 por ciento mayor en marzo que en enero de 1931, y menor en marzo de lo que

[12] De acuerdo con un memorando preparado por el comité ejecutivo de la *Open Market Policy Conference*, con fecha de 19 de diciembre de 1930, los bancos "lanzaron al mercado a cualquier precio los títulos de deuda para hacer sus posiciones más líquidas", incrementando de esta manera la presión sobre el mercado de bonos. La debilidad en el precio de los bonos produjo a la vuelta "una substancial depreciación de las carteras de inversión de muchos bancos, causando en algunos casos deficiencias en el capital". Además, el mercado de bonos prácticamente se cerró a nuevas emisiones (Documentos de George L. Harrison en el Sistema de la Reserva Federal, Bibliotecas de la Universidad de Columbia, Harrison, *Open Market*, Vol. 1, 19 de diciembre de 1930; para una descripción completa de estos documentos véase el capítulo 5,

nota a pie de página 41 y el texto que la acompaña.

[13] Las entregas del gobierno de Estados Unidos a los veteranos de la Primera Guerra Mundial subieron un 50 por ciento en el valor facial de sus certificados de servicios, como consecuencia de la legislación de 27 de febrero de 1931. Estos préstamos totalizaron 796 millones de dólares en los primeros cuatro meses después de su promulgación.

había sido en diciembre de 1930. En marzo comenzó una segunda crisis bancaria y se volvió a la bajada de la masa monetaria a un ritmo acelerado. Un mes o dos más tarde, comenzó un renovado empeoramiento de la actividad económica en general y se acabaron las esperanzas de una recuperación en esa estación.

EL INICIO DE LA SEGUNDA CRISIS BANCARIA, MARZO DE 1931

Tal y como muestra el gráfico 5, los depósitos de los bancos quebrados/suspendidos comenzaron a crecer en marzo, alcanzando el punto más alto en junio. Desde marzo en adelante el público volvió a convertir depósitos en dinero metálico y desde abril en adelante los bancos empezaron a reforzar la posición de sus reservas liquidando los activos disponibles, con el objetivo de hacer frente a la vez a la demanda de dinero del público y su propio deseo de liquidez. El exceso de reservas, que se había dado por primera vez en enero de 1931 desde 1929, cuando disponemos de datos, alcanzó el nivel de los 100 millones de dólares, estuvo hasta entonces descendiendo hasta que se restauró la confianza y volvió a subir, alcanzando el nivel de 125 y 130 millones de dólares en junio y julio¹⁴. Como gatos escaldados del agua, tanto depositantes como banqueros se vieron obligados a reaccionar con mayor vigor a cualquier nueva irrupción de quiebras bancarias o dificultades bancarias, como lo habían hecho en los meses finales de 1930.

Los acontecimientos en el extranjero intensificaron aún más la debilidad financiera —un efecto retroalimentado, en tanto que los acontecimientos fueron por sí mismos una respuesta al anterior deterioro económico y monetario de Estados Unidos, que contrajo tanto los mercados de bienes y servicios como los de títulos extranjeros de deuda—. La quiebra en mayo de 1931 del Kreditanstalt, el mayor banco privado de Austria, tuvo repercusiones que se difundieron a lo largo de todo el continente. Fue seguido por el cierre de bancos en Alemania del 14 y el 15 de julio, así como en otros países, y la congelación de los activos británicos a corto plazo en Alemania.

Una moratoria de intergubernamental de la deuda y un acuerdo entre bancos comerciales para no presionar en los pagos a las deudas internacionales a corto plazo, en ambos casos a propuesta del Presidente Hoover y acordados en julio¹⁵, dio a los países involucrados tan solo un alivio temporal, como hizo el control estricto de cambios extranjeros por parte de Alemania y los préstamos por Gran Bretaña a Francia y Estados Unidos.

Estos acontecimientos tuvieron efectos mixtos con la situación monetaria en Estados Unidos. Por un lado, estimularon la vuelta de capitales a Estados Unidos, que se sumaron al ya inflado stock de oro. Por otro lado, los bancos comerciales norteamer-

icanos tenían una gran cantidad de obligaciones a corto plazo de bancos extranjeros, que estaban ahora congeladas. Además, el pánico financiero no respeta fronteras nacionales. La quiebra de instituciones financieras mundialmente conocidas y la difusión del cierre de bancos en un país grande no podrían sino dejar incómodos a los depositantes a lo largo de todo el mundo y aumentar por todas partes el deseo de los banqueros de reforzar sus posiciones.

La presión a la baja sobre la masa monetaria, resultante de los intentos de los depositantes de convertir sus depósitos en dinero líquido y de los bancos de sumar sus reservas relativas a sus pasivos, fue contrarrestada de alguna manera por la entrada de oro del extranjero. Pero esta fue la única movimientos estacionales para aliviar el mercado, aunque se tomaron algunas operaciones menores de compra en el mercado de junio a agosto (véase sección 5, más abajo). En conjunto, de febrero a mediados de agosto no hubo cambios en los balances de crédito de la Reserva Federal, a pesar de estar dándose una liquidación sin precedentes de sistema comercial bancario.

El resultado fue que la segunda crisis bancaria tuvo efectos mucho mayores en la masa monetaria que la primera. En los primeros seis meses, de febrero a agosto de 1931, los depósitos en bancos comerciales cayeron alrededor de 2.700 millones de dólares o aproximadamente un 7 por ciento, más que en el conjunto del periodo de dieciocho meses que siguieron al punto álgido del ciclo, de agosto de 1929 a febrero de 1931. En los siete meses que hay de febrero a septiembre de 1931 los depósitos de los bancos comerciales cayeron un 9 por ciento, un punto porcentual más que el mayor descenso en depósitos de la contracción de 1920-1921. El dinero líquido en manos de público se incrementó, absorbiendo el incremento de oro y la bajada en las reservas, por lo que la masa monetaria cayó en un porcentaje menor que los depósitos. Incluso a pesar de ello cayó cerca del 5 ½ por ciento desde febrero a agosto de 1931, o una ratio del 11 por ciento anual.

Los efectos de la crisis bancaria sobre los tipos de interés se muestran claramente en la reanudación y el incremento mucho más drástico en la rentabilidad de los bonos corporativos de baja calidad, en tanto que los bancos buscaron liquidar sus carteras, forzando en el proceso una caída aún mayor en el precio de los bonos. Por entonces, la contracción económica también había menoscabado seriamente la capacidad de obtener beneficios de muchas empresas y elevó bruscamente las oportunidades de impagos. La rentabilidad de los títulos a largo plazo del gobierno continuó cayendo e incrementando sus increíblemente bajos niveles a mediados de 1931; por lo tanto, el diferencial en los intereses se elevó como resultado de un movimiento opuesto tanto en los títulos de baja como de alta calidad. Una razón de este fenómeno, ya citada, fue que los grandes deseos de liquidez servían para animar el valor de la deuda pública. Otra sería que esos títulos podrían ser utilizados como garantía de préstamos de los bancos de la Reserva Federal, por consiguiente, la bajada en los tipos de descuento de la Reserva Federal servía para

[14] *Banking and Monetary Statistics*, p. 371.

[15] Herbert Hoover, *Memoirs*, 1941, Macmillan, 1952, pp. 61-80.

hacerlos más atractivos como reserva secundaria. La rentabilidad sobre el papel comercial también cayó, manteniéndose una evolución estable en los tipos de descuentos.

LA SALIDA DE GRAN BRETAÑA DEL PATRÓN ORO, SEPTIEMBRE DE 1931

El climax en las dificultades en el extranjero se alcanzó el 21 de septiembre cuando, después de que se precipitaran la ventas de libras esterlinas por parte de Francia y Holanda, Gran Bretaña abandonó el patrón oro¹⁶. Anticipándose a acciones parecidas por parte de Estados Unidos, los bancos centrales y los particulares de un grupo de países—especialmente Francia, Bélgica, Suecia, Suiza y Holanda—convirtieron una parte importante de sus activos en dólares en oro en el mercado neoyorquino entre el 16 de septiembre y el 28 de octubre. Como consecuencia de los bajos tipos de interés en el mercado monetario en Estados Unidos, los bancos centrales extranjeros estuvieron por un tiempo vendiendo títulos bancarios en dólares comprados previamente contra sus cuentas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, cuyas ganancias eran cargadas a sus depósitos bancarios en dólares. Desde la semana del 16 de septiembre, la avalancha de letras sobre la Reserva Federal tomó proporciones de pánico. Los bancos centrales extranjeros deshicieron sus depósitos para incrementar sus reservas de oro, muchas de las cuales fueron exportadas durante las siguientes seis semanas. Desde el 16 al 30 de septiembre el stock de oro cayó 275 millones de dólares y desde entonces hasta finales de octubre 450 millones de dólares más. Estas pérdidas compensaron el flujo neto que se había dado durante los dos años previos y llevó al stock de oro de nuevo a los niveles medios de 1929.

[16] Alrededor de 25 países siguieron la iniciativa de Gran Bretaña al año siguiente. Las monedas de aproximadamente una docena—el área de la libra en la cual la influencia económica y financiera británica seguía siendo dominante—se movieron de acuerdo con la libra.

Como consecuencia de la debilidad de la libra, no se dio ninguna relajación interna de los estándares de ortodoxia financiera durante varios meses inmediatamente después de la salida del oro: el Reino Unido cuadró su presupuesto y pagó todas sus

deudas con terceros países; los tipos de interés bancarios subieron al 6 por ciento en el momento de la suspensión y no bajaron hasta febrero de 1932, cuando bajó al 5 por ciento. Desde ese punto de vista, la defensa de la libra ya no era necesaria en líneas generales; en su lugar, los controles se sustituyeron para impedir una revalorización del cambio de la libra esterlina que, como se temía, podría eliminar los estímulos que unos tipos bajos darian a las exportaciones británicas. Las importaciones se restringieron a través de un nue-

vo arancel proteccionista que comenzó a operar en febrero. Junto a la política proteccionista arancelaria se desarrolló una política monetaria barata, adoptada originariamente para facilitar la refinanciación de las emisiones de deuda de guerra a tipos de interés menores. En el segundo cuarto de 1932 se inició una expansión en el crédito bancario; el fondo de la contracción británica se alcanzó en agosto de 1932, de acuerdo con la cronología de referencia para el ciclo de la NBER.

El inicio de las salidas al exterior de oro se vio precedido y acompañado por una intensificación del drenaje interno en el sistema bancario. En agosto los depósitos de bancos suspendidos se elevaron a un nivel que solo se había superado en el mes de diciembre de 1930, y en septiembre fueron incluso mayores. Solo en estos dos meses cerraron bancos con depósitos por 414 millones de dólares, o lo que es lo mismo, los depósitos de bancos comerciales se encogieron por esta bajada más de un 1 por ciento. La salida de oro de septiembre añadió presión sobre las reservas de los bancos. Internamente el metalico fue retirándose por los depositantes, justificadamente preocupados por la seguridad de los bancos, en tanto que el oro estaba siendo retirado externamente por extranjeros, preocupados por el mantenimiento del patrón oro. La combinación de drenaje interno y externo, y, en particular, su coincidencia en otoño cuando la demanda de dinero estaba en su pico estacional, era precisamente el conjunto de circunstancias que en los tiempos de la pre-Reserva Federal había llevado a una restricción en la convertibilidad de depósitos en dinero líquido. Si el sistema bancario previo a la Reserva Federal hubiera estado en funcionamiento, todos los otros acontecimientos se habrían desarrollado de la misma manera pero las restricciones de pagos por parte de los bancos que no se dieron en diciembre de 1930, casi seguro se habrían dado en septiembre de 1931 y muy probablemente habrían evitado las posteriores quiebras bancarias¹⁷.

El Sistema de la Reserva Federal reaccionó pronta y vigorosamente a la salida al exterior de oro, como no había hecho en el anterior drenaje interno. El 9 de octubre el Ban-

[17] Los hombres que habían experimentado el pánico de 1907 no fueron conscientes de las lecciones que habían aprendido entonces. Samuel Reyburn (presidente de Lord & Taylor, unos grandes almacenes de la ciudad de Nueva York y consejero del Banco de la Reserva Federal de Nueva York) sugirió en la reunión del consejo de 31 de diciembre de 1931 "que si las dificultades bancarias se extienden mucho más sería posible que los bancos suspendieran pagos en metálico, como ocurrió en 1907, pero siguieran operando". Creía, sin embargo, que habría una dificultad "que no se había presentado en 1907, de que los bancos de la Reserva Federal no pudieran sus-

pender pagos en metálico". En marzo de 1933 esto no se volvió un problema; los bancos de la Reserva de unieron a otros bancos para restringir pagos. Un oficial bancario comentó que "hay una diferencia más entre 1907 y la situación actual, que es que en 1907 los bancos no tenían un problema de solvencia sino de incapacidad a la hora de pagar dinero en metálico, en tanto que en el presente los bancos son capaces de pagar dinero en grandes cantidades si es necesario, aunque es un peligro que se vuelvan insolventes haciéndolo". (Harrison, *Notes*, Vol. II, 7 de diciembre de 1931).

Esa respuesta difícilmente da en el clavo, confundiendo el problema de un banco individual con

el problema del sistema bancario. La amenaza de insolvencia surge con la incapacidad del sistema bancario en su conjunto para pagar metálico sin reducir sus depósitos totales, dado el fracaso del Sistema de la Reserva Federal a la hora de crear una cantidad suficientemente importante de dinero. El intento de liquidar activos para adquirir masivas cantidades de líquido hundió sus precios e hizo insolventes a los bancos, que de otra manera hubieran sido totalmente solventes. Cortando rápido este proceso, la pronta restricción de los pagos impidió la transformación de un problema temporal de liquidez en un problema de insolvencia.

co de la Reserva Federal de Nueva York elevó su tasa de redescuento al 2 1/2 por ciento y el 16 de octubre al 3 1/2 por ciento —la subida más rápida en un corto periodo de tiempo en toda la historia del Sistema, antes y después de esa fecha—. La maniobra fue seguida por una paralización del drenaje al exterior en las siguientes dos semanas. El stock de oro alcanzó su punto más bajo al final de octubre y desde entonces se fue recuperando hasta que volvieron las salidas de oro a finales de diciembre. Pero la maniobra también intensificó las dificultades financieras internas y se vio acompañada por un incremento espectacular de las quiebras bancarias y las salidas de numerario de los bancos. Solo en octubre cerraron sus puertas 522 bancos comerciales, con 471 millones de dólares en depósitos y en los siguientes tres meses otros 875 bancos más con 564 millones de dólares en depósitos. En total, en los seis meses que median entre agosto de 1931 y enero de 1932 suspendieron operaciones 1.860 bancos con depósitos por 1.449 millones de dólares¹⁸; los depósitos de los bancos que estaban luchando por mantenerse a flote representaban una cifra mucho mayor. Los depósitos de bancos quebrados totales se multiplicaron ese semestre por aproximadamente cinco, o una cantidad no inferior al 17 por ciento de los niveles iniciales de depósitos de los bancos operativos.

El incremento en la circulación de dinero metálico contrarrestó alguno de los efectos sobre la masa monetaria que habría provocado el descenso en los depósitos. Pero el contrapeso fue menor. La masa monetaria cayó el 12 por ciento desde agosto de 1931 a enero de 1932, equivalente a una tasa anual del 31 por ciento —una tasa de descenso mayor de lejos e incomparable a ninguna otra en los 53 años en los que tenemos datos mensuales¹⁹, así como en el periodo de 93 años del que poseemos series de masa monetaria. ¿Por qué deberían haber intensificado la salida de oro y el consecuente incremento en los tipos de descuento las dificultades financieras domésticas de una manera tan gran-

[18] Los rumores sobre las condiciones en las que estaban algunos de los mayores y más conocidos bancos de la ciudad de Nueva York se difundieron por Europa (Harrison, *Conversations*, Vol. I, 2 de octubre de 1931). Sin embargo, Harrison consideró su posición en octubre de 1931 "más fuerte y más líquida que desde hacía mucho tiempo". El 23 los bancos de la Cámara de Compensación de Nueva York no fueron incluidos en un memorándum, con fecha 8 de diciembre de 1931, en el que se listaban las pérdidas sobre

el capital de los bancos miembros del segundo distrito de la Reserva Federal, que Harrison mandó al Gobernador Meyer (*Miscellaneous*, Vol. I, 8 de diciembre de 1931). Las reducciones iban desde el 56 por ciento para grupo de bancos de primera categoría a más del doble para el grupo de menor calidad. Una de las razones por la cual los bancos neoyorquinos evitaban pedir prestado dinero a la Reserva Federal fue el miedo que tenían a que los europeos pudieran interpretar que estos préstamos eran un indicio de debilidad.

[19] Excluyendo solo los cinco intervalos en cinco meses que abarcaron las vacaciones, entre octubre de 1932 y marzo de 1933 —febrero-julio de 1933, cuando los datos registrados muestran un bajada del mismo orden de magnitud de la tasa anual del descenso que se dio entre agosto de 1931 y enero 1932—. Las vacaciones bancarias produjeron una discontinuidad en las cifras monetarias, por lo que el declive registrado debe considerarse un artificio estadístico.

de. Ambas no lo hubieran provocado si hubieran estado acompañados por compras masivas en los mercados secundarios, diseñadas para contrarrestar el efecto del drenaje de oro al exterior sobre la base monetaria y el drenaje interior de reservas bancarias. Desgraciadamente, estas compras no se hicieron. La cartera de deuda pública de la Reserva Federal en realidad se redujo en 15 millones de dólares a lo largo del periodo de seis semanas desde mediados de septiembre y finales de octubre y se mantuvo plana hasta mediados de diciembre. Aunque el Sistema de la Reserva elevó el tipo de interés de las letras de cambio con los tipos de descuento, compró alrededor de 500 millones de dólares de letras adicionales para contrarrestar incluso la salida de oro, sin contar el drenaje interesterno. El resultado fue que los bancos se encontraron con sus reservas desangrándose en dos direcciones —por la exportación de oro y por la demanda interna de metálico—. Ellos tuvieron solo dos recursos: pedir prestado al Sistema de la Reserva y malvender sus activos en el mercado. Hicieron las dos cosas, aunque ninguna de las dos fue la solución satisfactoria.

Los descuentos alcanzaron un nivel no alcanzado desde 1929, a pesar de la subida en los tipos de descuento. La situación y sus efectos están bien descritos en un memorándum preparado para la Open Market Policy Conference de febrero de 1932. Las condiciones que se describen son todavía prácticamente las mismas que habían prevalecido en octubre de 1931.

[...] El peso de estos descuentos está cayendo de manera más fuerte en la mayor parte de los bancos que están fuera de los principales centros financieros. De hecho, los descuentos de estos grupos de bancos son considerablemente mayores de lo que fueron en 1929, cuando el sistema de la reserva estaba ejerciendo su máxima presión en pos de la deflación. La cantidad presente de préstamos por banco miembro ha probado siempre ser deflacionaria, excepto quizás durante la guerra. Con una psicología tan sensible como la actual, una interrupción de la deflación parece improbable, siempre y cuando el peso de los descuentos siga tan fuerte²⁰.

La aversión a pedir prestado por parte de los bancos, a los cuales la Reserva Federal había intentado reforzar durante los años veinte, era todavía mayor en una época en la que los depositantes estaban temerosos por la seguridad de cada banco y los balances eran escrutados para ver cuál de los bancos era probable que fuera el siguiente en caer. Este es el contexto de "sensibilidad psicológica" al cual se refiere la cita previa.

El efecto del intento de desprenderse de activos se muestra de una manera meridiana en el gráfico 4. Para la primera vez, las rentabilidades a largo plazo de la deuda pública y del papel comercial crecieron a la vez que los de títulos corporati-

[20] Harrison, *Open Market*, Vol. II, memorándum de 23 de febrero de 1932.

vos de baja calidad. Esos incrementos en las rentabilidades no reflejaron el efecto de la depresión en los beneficios corporativos; reflejan en cambio la crisis de liquidez y la poca disposición y la falta de habilidad de los bancos a la hora de pedir prestado toda vía con más contundencia al Sistema de la Reserva Federal. Hubo alguna discusión en su época, incluso más tarde, atribuyendo la caída en el precio de la deuda al déficit federal (por debajo del 0,5 millones de dólares en 1931; 2.500 millones en el año fiscal 1932), y al miedo a la legislación "irresponsable", pero es difícil creer que esos factores tuvieran mucho efecto en comparación con la extraordinariamente fuerte presión sobre los bancos para que liquidaran sus activos. Y ciertamente, la subida en el tipo del papel comercial reflejó primariamente, tanto en tiempo como en cantidad, los movimientos en el tipo de descuento.

De nuevo, debemos recurrir a un memorándum para la Open Market Policy Conference, esta vez de enero de 1932.

En un periodo de pocos meses los bonos del gobierno de Estados Unidos han caído un 10 por ciento; los bonos corporativos de alta calidad han bajado un 20 por ciento; y los bonos de baja calidad han mostrado incluso mayores bajadas en el precio. Der bancos y parece evidente ahora que los esfuerzos de instituciones individuales de reforzar sus posiciones han debilitado seriamente la posición general de los bancos^[21].

Algunas medidas intentaban responder o se proponían para aliviar las dificultades de los bancos, por ejemplo, las medidas patrocinadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York que animaban a una evaluación más liberal de los activos bancarios para reducir la presión sobre los precios de los bonos ferroviarios y acelerar la liquidación de los depósitos de los bancos cerrados^[22]. Estas medidas paliativas habrían tenido poco efecto, incluso aunque se hubieran desarrollado por entero. También se hicieron más propuestas desde fuera del Sistema de la Reserva Federal. Urgido por el Presidente

[21] *Ibid.*, Memorándum con fecha 8 de enero de 1932.

[22] (1) El Banco patrocinó un intento de desarrollar un método uniforme para valorar activos bancarios que implicaba que los supervisores debían seguir un proceso más liberal a la hora de estimar las depreciaciones. El Interventor establecía que se requeriría a los bancos nacionales descartar depreciaciones para los bonos de los cuatro mejores

ratings y solo el 25 por ciento de depreciación en todos los demás bonos, exceptuando aquellos que hubieran incurrido en impago, en los que habrían de cargar toda la depreciación. La regla, sin embargo, se aplicaba solo a los bancos cuyo capital no se liquidara si el conjunto de la depreciación de todas las inversiones, junto a cualquier pérdida en otros activos, fuera desechado como incobrable. Por lo

tanto, no se ayudaría a los bancos con más necesidad de un tratamiento liberal (Harrison, *Notes*, Vol. II, 6 y 13 de agosto y 7 de diciembre de 1931). (2) Intentó obtener una revisión de las reglas que controlaban las listas de inversiones legales para las cajas de ahorro, compañías de seguros y empresas de fideicomiso en el estado de Nueva York. La posibilidad de la eliminación de los bonos ferroviarios

Hoover, y solo con la cooperación renuente de la comunidad bancaria, se creó en octubre de 1931 la National Credit Corporation, de carácter privado, con el fin extender los créditos a bancos individuales, que estarían asociados en cooperativas en cada distrito de la Reserva Federal, y tendría una seguridad colateral no aceptable en condiciones normales y la garantía conjunta de los miembros de la cooperativa. Los créditos de la Corporación fueron, sin embargo, limitados. En palabras de Hoover: "después de varias semanas de coraje emprendedor... se convirtió en ultraconservadora, más tarde asustada y finalmente se murió, sin haber llegado a ejercer ni la sombra de lo que era su potencial. Sus miembros —y el mundo de los negocios— levantaron sus manos y pidieron la acción gubernamental"^[23]. Estos acuerdos fueron calcados a aquellos que se establecieron en la Ley temporal Aldrich-Vreeland, que habían funcionado tan bien en 1914, la única ocasión en la que fue utilizada. La Reconstruction Finance Corporation fue establecida, por recomendación de Hoover, en enero de 1932, con autoridad para hacer préstamos a los bancos y otras instituciones financieras, así como a los ferrocarriles, muchos de los cuales estaban en peligro de impago de su deuda en bonos^[24]. La epidemia de quiebras bancarias acabó más o menos cuando se estaba estableciendo la RFC, aunque los dos acontecimientos no tuvieron ninguna relación. En cualquier caso, durante el resto

de la lista legal amenazaba con una bajada aún mayor en su precio, en tanto que los bonistas vieron limitada por la lista la venta de bonos. Como resultados de ello, las inversiones de los bancos comerciales en bonos ferroviarios sufrirían pérdidas (*Ibid.*, 13 de agosto de 1931). (3) Promovió la formación de un sindicato de bonos ferroviarios, para restaurar el valor de los bonos, condicionado a un ajuste de los costes y beneficios de los ferrocarriles (*Ibid.*, 5 de octubre y 7 de diciembre de 1931; también, *Conversations*, Vol. I, 5 de diciembre de 1931). (4) Buscó la asistencia de un grupo de bancos miembros para acelerar la liquidación de los depósitos de bancos cerrados. A los bancos que acudieran se les pediría comprar los activos de los bancos cerrados y hacer un avance inme-

diato contra los activos, de manera que una parte de los depósitos acordados serían reintegrados rápidamente a los depositantes (Harrison, *Office*, Vol. II, 11 de septiembre de 1931).

[23] Hoover, *Memoirs*, p. 97. Véase la copia de la declaración que se preparó —pidiendo la formación de la Corporación— leída en una reunión de diecinueve banqueros de Nueva York, que tuvo lugar en el apartamento del Secretario de Mellon, el sábado, 4 de octubre de 1931; carta de Hoover, con fecha 5 de octubre de 1931, a Harrison; y respuesta de Harrison de 7 de octubre (todas en *Miscellaneous*, Vol. 1). Harrison recalcó la necesidad de un sindicato para los bonos ferroviarios, con el fin de elevar los precios de estos bonos en los activos bancarios, como una

medida indispensable para ayudar a los bancos además de la creación de la Corporación. También ver *Notes*, Vol. II, 5, 12 y 15 de octubre de 1931, para la tibia recepción de la Corporación por la mayor parte de los ejecutivos bancarios.

[24] La Emergency Relief and Construction Act, de 21 de julio de 1932, incrementó el poder de prestar de la RFC de 1.500 a 3.300 millones de dólares, además de su capital suscrito de 500 millones de dólares, autorizándole a prestar por encima de 300 millones de dólares al 3 por ciento de interés a estados y territorios para aliviar el desempleo; a hacer créditos para autoliquidar obras públicas (aunque poco se usó realmente tanto para el alivio del desempleo como para obras públicas hasta fin de año); para financiar la comercializa-

de 1932, los préstamos la RFC a los bancos totalizaron 900 millones de dólares y los depósitos de bancos suspendidos fluctuaron alrededor de los niveles de mediados de 1930.

La Ley Glass-Steagall, aprobada el 27 de febrero de 1932 y que tuvo sus orígenes en el Tesoro y la Casa Blanca, fue diseñada fundamentalmente para ampliar las garantías que el Sistema de la Reserva Federal podía tener contra los billetes de la Reserva Federal, permitiendo que tanto la deuda pública como el papel comercial ejercieran como garantía²⁵. Pero también incluyó estipulaciones diseñadas para ayudar a bancos individuales haciendo más amplias las circunstancias en las que podía pedir préstamos al Sistema²⁶.

En mayo de 1932, se pasó en la Cámara de Representantes una ley para asegurar los depósitos con una garantía federal. El proyecto fue remitido a un subcomité del Comité para Asuntos Bancarios y Monetarios, presidido por Carter Glass, pero nunca fue desarrollado²⁷. Él se había opuesto a una disposición similar en la discusión de la ley original para la creación de la Reserva Federal²⁸. Glass creía que la solución era la reforma en las prácticas de los bancos comerciales e introdujo algunas leyes con ese

ción de productos agrarios en mercados extranjeros y en Estados Unidos; y a crear una corporación de crédito regional con capital suscrito por la RFC y cualquier banco agrícola del distrito. Estas medidas no evitaron que continuaran cayendo los ingresos agrarios y el valor de los terrenos agrarios, que se incrementara la ejecución de hipotecas en el campo y que continuaran las ventas forzadas por delitos tributarios.

[25] La norma debía expirar el 3 de marzo de 1933, pero fue extendida otro año más el 3 de febrero de 1933 y periódicamente después, hasta hacerse permanente por ley el 12 de junio de 1945.

[26] La Ley Glass-Steagall permitió a los bancos miembros pedir prestado de los bancos de la Reserva (a tipos de interés penalizados) sobre activos no ele-

gibles, bajo condiciones específicas. Con el consentimiento de al menos cinco miembros del consejo de la Reserva Federal, se descontarían pagarés de grupos de cinco o más bancos miembros con activos insuficientes. Un banco individual, con un capital por debajo de los 5 millones de dólares, también estaba autorizado, en circunstancias excepcionales, a pedir prestado sobre activos no elegibles con el consentimiento de al menos cinco miembros del consejo de la Reserva Federal. El alivio de fondos en estos términos fue ligero. En consecuencia, La Ley Emergency Relief and Construction, de 21 de julio de 1932, permitió a los bancos de la Reserva descontar a particulares, asociados y corporaciones sin más recursos de fondos, pagarés, efectos y letras elegibles para el descuento de bancos miembros. Estos poderes se uti-

lizaron con una extensión muy limitada. Los descuentos a particulares, asociados y corporaciones alcanzaron un máximo de 1,4 millones de dólares en marzo de 1933. La autorización para hacer descuentos expiró el 31 de julio de 1936.

[27] La House Bill 11362 fue remitida al Comité del Senado para asuntos bancarios y monetarios el 28 de mayo de 1932 (Congressional Record, Cong. 72, primera sesión, p. 11515).

[28] Glass había sido presidente del Comité de la Cámara de Representantes para asuntos bancarios y monetarios en 1913. La ley pasó ese año el trámite del Senado incluyendo la garantía de los depósitos; pero no la ley que se aprobó en la Cámara de Representantes. En la discusión, los congresistas tuvieron éxito a la hora de eliminar esa disposición (Paul M. Warburg, *The Federal Reser-*

ve System, Nueva York, Macmillan, 1930, Vol. I, p. 128).

[29] En julio de 1932 la Federal Home Loan Bank Act fue aprobada en otro intento de abarcar el problema de los activos congelados —específicamente de instituciones financieras domésticas (por ejemplo, asociaciones de ahorro y crédito, cajas de ahorros y compañías de seguros)—. La ley suministraba normas para la organización de préstamos federales a nivel doméstico a bancos, para que los adelantos a estas instituciones se pudieran hacer con la garantía de las primeras hipotecas que tuvieran.

Los indicadores económicos más amplios que aparecen en el gráfico 3 muestran el escaso efecto en las variables financieras que tuvo la salida de Gran Bretaña del patrón oro. Más bien muestran un continuo declive desde el inicio de la segunda crisis bancaria, de marzo de 1931 hasta mediados de 1932. En todo caso, intensificó la velocidad del declive, pero cualquier aceleración es menos notable que la tasa de descenso a lo largo del periodo: una tasa anual del 31 por ciento en el ingreso familiar, de un 14 por ciento en los precios al por mayor y del 32 por ciento en la producción.

La dureza de la depresión estimuló muchos esfuerzos de recuperación, gubernamentales y no gubernamentales, fuera del área monetaria. En el otoño de 1931 se organizó un comité nacional de ayuda privada, formado por setenta agencias, designado por Hoover y denominado President's Unemployment Relief Organization. El desempleo en muchos estados llevó a formar organizaciones de auto-ayuda y trueque, con su propio sistema de pagarés. Hoover expandió el gasto federal en obras públicas, pero se preocupó de no caer en déficit público para tal propósito. Un comité de veinte miembros nombrado por él, en septiembre de 1931, representando al público, la industria y los trabajadores se opuso a un programa de obras públicas financiado con fondos públicos. En el Congreso, sin embargo, fueron creciendo los apoyos para incrementar el gasto público y la expansión monetaria; propuesta ampliamente contestada por la comunidad financiera y de los negocios como "dolarista" e "inflacionaria". Por su parte, la comunidad financiera y de los negocios, y muchos de fuera de ella, consideraban los déficits federales como una fuente importante de dificultades. La presión para cuadrar el presupuesto dio finalmente como resultado que se contemplara una subida sustancial de los impuestos en junio de 1932. El esfuerzo de ese sentimiento, que, a tenor de los puntos de vista actuales, parece difícil de creer, se demuestra en el hecho de que en la campaña presidencial de 1932 ambos

System, Nueva York, Macmillan, 1930, Vol. I, p. 128).

[29] En Cong. 71, segunda sesión, 17 de junio 1930, S. 4723, sobre asociaciones nacionales bancarias (Congressional Record,

p. 10.973); y Cong. 72, primera sesión, 21 de enero y 17 de marzo de 1932. S. 3215 y S. 4115, sobre los bancos de la Reserva Federal (Ibid., pp. 2403, 6329), también el 18 de abril de 1932,

S. 4412, sobre los bancos de la Reserva Federal y las asociaciones bancarias nacionales.

[30] Véase también nota al pie 134, más abajo.

candidatos lanzaron programas de ortodoxia financiera, prometiendo mantener equilibrado el presupuesto federal.

EL INICIO DE LAS COMPRAS A GRAN ESCALA EN EL MERCADO SECUNDARIO, ABRIL DE 1932

En abril de 1932, bajo fuerte presión del Congreso (véase sección 5, más abajo), el Sistema (de la Reserva Federal) se embarcó en compras a gran escala en el mercado secundario que elevaron su cartera de títulos hasta alrededor de 1,000 millones de dólares a finales de agosto. El noventa y nueve por ciento de las compras fueron hechas antes del final del mes de junio, y no se hizo ninguna compra neta hasta el 10 de agosto. La cartera de valores del Sistema permaneció entonces constante hasta después del cambio de año, cuando se redujo en el típico comportamiento estacional. En principio, las compras sirvieron principalmente para contrarrestar una nueva salida de oro, pero después de junio se reforzaron por una leve entrada de oro. Desde que terminó la época de las compras hasta fin de año una continua y mayor entrada de oro sirvió para mantener fuerte la base monetaria.

La provisión de reservas adicionales reforzó el efecto de disminución de las quiebras bancarias en enero y febrero de 1932, al que nos hemos referido antes, el cual fue acompañado por una vuelta de líquido de la circulación a los bancos de febrero a mayo. En ausencia de compra de bonos, es posible que el nuevo chaparrón de quiebras bancarias de mediados de 1932, consistente en una oleada de unas 40 quiebras en Chicago en junio, antes de que la RFC garantizara un préstamo a un gran banco de Chicago, podría haber degenerado en una crisis de mayor dimensión. Como así fue, las quiebras bancarias de nuevo amainaron, de modo que la subida en la cartera pública de mayo a julio fue seguida una vez más por un declive.

La combinación de una situación bancaria más favorable y los programas de compra de bonos se reflejan perfectamente en el comportamiento de la masa monetaria. Tal y como muestra el gráfico 2, la bajada en los depósitos bancarios y la masa monetaria se moderaron. La demanda de depósitos remontó desde mínimos en julio, los depósitos y la masa monetaria en septiembre; la siguiente subida fue débil. En términos absolutos, los cambios en la masa monetaria fueron pequeños; sin embargo, en comparación con las marcadas bajadas anteriores el cambio fue importante.

El efecto del programa de compra es incluso más claro en el gráfico 4, que muestra los tipos de interés. En el primer cuarto de 1932 los tipos habían caído desde sus máximos alcanzados en diciembre de 1931 o enero de 1932. En el segundo cuarto, sin embargo, la rentabilidad de los bonos corporativos Baa remontaron hasta un nivel nunca visto (el 11,63 por ciento en mayo) —en la estadística mensual desde 1919— y la rentabilidad de los bonos a largo plazo del gobierno se elevó ligeramente. Los tipos

del papel comercial continuaron su declive en el segundo trimestre, marcados por la reducción en el tipo de descuento en Nueva York del día 26 de febrero. Después del programa de compras se dio una fuerte caída en todos los tipos de interés. La reducción el los tipos de descuento en Nueva York el 24 de junio lideró otra vez los tipos y, en agosto, el tipo de interés del papel comercial cayó por debajo del tipo de descuento y se quedó ahí, una relación entre ambas variables sin paralelo desde los inicios del Sistema de la Reserva.

El giro en esta relación entre el tipo de interés del papel comercial y el tipo de descuento marcó un cambio trascendental en el papel del descuento. Excepto en unos momentos, relacionados con el pánico bancario de 1933, el descuento no volvió a tener importancia hasta el final de la Segunda Guerra Mundial. Los bancos buscaron en lo sucesivo seguridad a través del "exceso" de reservas y después a partir de títulos del gobierno, cuyos precios estaban asegurados, no a través del crédito. Ese cambio fue, por supuesto, un elemento que evitó que los tipos de interés fueran aún más bajos. A lo largo de 1932, por ejemplo, las rentabilidades en la deuda pública fueron bastante mayores que en ningún momento entre mayo de 1930 y septiembre de 1931.

La progresiva ralentización en el declive de la masa monetaria y el inicio del programa de compras fueron seguidos brevemente por un cambio notable en los indicadores económicos que se muestran en el gráfico 3. Los precios al por mayor comenzaron a subir en julio, la producción en agosto. Los ingresos familiares continuaron su caída, pero a un ritmo mucho menor. El empleo industrial, el transporte ferroviario y otros muchos indicadores de actividad cuentan una historia similar. En términos generales, como a inicios de 1931, los datos daban otra vez muchos síntomas de recuperación en el ciclo. Por supuesto, algunos estudiosos colocan la parte más baja del ciclo en 1932. Burns y Mitchell, por su parte, aunque lo datan en marzo de 1933, se refieren al periodo como un ejemplo de "doble fondo"³¹.

No hay, por supuesto, manera de saber si la mejora en la economía refleja una mejora monetaria. Pero está absolutamente claro que lo contrario no es el caso. Aparte de los precedentes en el tiempo de mejoras monetarias, el programa de compras a gran escala en el mercado secundario fue una acción deliberada tomada por la Reserva Federal. Y fue este el principal factor a tener en cuenta para entender la mejora en el panorama monetario.

La coincidencia en el tiempo, la experiencia previa y las consideraciones generales hacen plausible que la mejora en el entorno económico reflejara la influencia en la mejora monetaria, más que la única alternativa —que se dio poco después por pura casualidad—. Hemos observado que, en el pasado, un incremento en la tasa de crecimiento monetario

[31] A. F. Burns y W. C. Mitchell, *Measuring Business Cycles*, Nueva York, NBER, 1946, pp. 82-83; de los mismos autores, *Production during the American Business Cycle of 1927-1933*, NBER, Boletín 61, noviembre de 1936, pp. 2 y 4.

—en el presente caso, de un rápido declive a un declive suave y seguido de una subida suave— ha precedido invariablemente a una depresión en los negocios. Después de tres años de contracción económica debe de haber habido muchas fuerzas en la economía apoyando la recuperación y es razonable que ellas aparezcan más fácilmente y rindan frutos en un contexto monetario favorable que en medio de la continua incertidumbre financiera.

EL PÁNICO BANCARIO DE 1933

Tal y como ocurrió, la recuperación se demostró solo temporal y fue seguida de una recaída. Una vez más, las dificultades bancarias tuvieron un papel notable en la recaída. En el último cuarto de 1933 comenzó una nueva serie de quiebras bancarias, fundadas en un área mayor. La ratio depósitos/metálico cayó; la masa monetaria dejó de crecer y empezó a caer precipitadamente después de enero de 1933. Las vacaciones bancarias estatales comenzaron a difundirse, incrementando la demanda de metálico. Se introdujeron sustitutos para el dinero metálico, como había ocurrido en los pánicos anteriores, compensando de alguna manera el descenso en la masa monetaria que muestran nuestros estimaciones³². Las dificultades bancarias fueron acompañadas por un giro en el movimiento de los tipos de interés y una recaída en el frente económico. Los índices de actividad dejaron de subir y empezaron a caer una vez más, como hicieron los precios y otros indicadores de la actividad de los negocios.

En esta época la disponibilidad de préstamos de la RFC no detuvo la marea de quiebras bancarias, en parte porque una estipulación de la ley aprobada en julio de 1932 fue interpretada como la obligación de publicar los nombres de los bancos a los que la RFC había hecho préstamos en los meses previos, y tal publicación comenzó en agosto. La inclusión del nombre de estos bancos en la lista fue interpretada correctamente como un signo de debilidad y, por lo tanto, llevó frecuentemente a salidas de metálico de los bancos en cuestión. En consecuencia, los bancos eran reticentes a pedir prestado de la RFC. El daño se incrementó aún más en enero de 1933, cuando, de acuerdo con la resolución de la Cámara de Representantes, el RFC hizo pública la lista de todos los préstamos que se habían dado antes de agosto de 1932³³. Cuando las salidas de líquido de bancos individuales de Nevada amenazaron con afectar a bancos a lo largo de todo el Estado, se

[32] Se ha estimado que había probablemente no menos de 1.000 millones de dólares en pagarés en circulación en Estados Unidos a lo largo de las vacaciones bancarias (H. P. Willis y J. M. Chapman, *the Banking*

Situation, Nueva York, Columbia University Press, 1934, p. 15).

[33] Hoover afirma en sus memorias que, antes de firmar la ley en cuestión (Emergency Relief and Construction Act de 21 de julio de 1932), se le aseguró que

la lista de prestatarios de la RFC sería tratada como información confidencial y no sería publicada, y si no se le hubiera dado esa garantía "probablemente habría vetado la ley" (*Memoirs*, pp. 110-111).

declararon el 31 de octubre de 1932 unas vacaciones bancarias que les liberaban de la obligación de hacer frente a las obligaciones de sus acreedores. Iowa le siguió, en similares circunstancias, el 20 de enero de 1933; Luisiana declaró unas vacaciones el 3 de febrero, para ayudar a los bancos de Nueva Orleans; y Michigan el 14 de febrero. El Congreso liberó a los bancos nacionales en febrero de penalizaciones por restringir o retrasar retiradas de dinero en las fechas en las que cada Estado estableciera vacaciones bancarias. El 3 de marzo ya se habían declarado vacaciones bancarias en la mitad de los estados³⁴. En tanto que las vacaciones detuvieron las salidas de capitales en un Estado determinado la presión se fue incrementando por todos lados, porque los bancos que habían tenido un alivio temporal retiraron sus fondos de sus corresponsales en otros estados, con el objetivo de reforzar su posición. Además, los sustitutos del dinero bancario se convirtieron en algo esencial, como en pasadas restricciones en la convertibilidad de los depósitos, y los intercambios internos se vieron interrumpidos. El líquido en manos del público subió en 760 millones de dólares, alrededor de un 16 por ciento, en los dos meses que hay entre el fin de 1932 a febrero de 1933.

La mayor carga del drenaje interno cayó sobre los bancos de la ciudad de Nueva York. Entre el 1 de febrero y el 1 de marzo los bancos del interior retiraron 760 millones de dólares de los balances de estos bancos. Los bancos de la ciudad de Nueva York redujeron su cartera de deuda pública en 260 millones de dólares durante el mes de febrero —una medida que contrajo el mercado monetario— y se volvieron a la Reserva Federal solicitando crédito. La situación produjo nerviosismo entre los banqueros neoyorquinos, con su conocida e intensificada aversión a pedir prestado. A inicios de marzo estos bancos todavía tenían 900 millones de dólares en cuentas interbancarias.

La ley exclusivamente especificaba que la RFC elaboraría informes mensuales para el Presidente de Estados Unidos y el Congreso sobre todos los préstamos concedidos en el mes previo. Fue John Garner, el presidente de la Cámara de Representantes, el que instruyó al Secretario para hiciera pública la lista. Los demócratas defendieron que la publicación de los préstamos de la RFC servía para salvaguardar a la institución de favoritismos en la distribución de créditos. Había también algo de resentimiento contra Eugene Meyer, presidente de la RFC has-

ta julio de 1932 y el Secretario de Tesoro Mills, miembro de su consejo de administración, por no mantener a los consejeros demócratas informados sobre las acciones de la RFC (Jesse Jones, *Fifty Billions Dollars*, Macmillan, 1951, pp. 72, 82-83, 517-520). Para la resolución de la Cámara véase *Congressional Record*, 6 de enero de 1933, p. 1362.

[34] Las vacaciones bancarias, por legislación u orden ejecutiva, incluían los siguientes tipos: (1) La que prohibía por un tiempo designado pagar fondos a petición de los depositantes en bancos a los

bancos locales bajo legislación estatal; (2) Aquella por la cual bancos individuales eran autorizados, o por iniciativa propia o por el consentimiento del departamento bancario del Estado, a notificar a sus depositantes de su determinación a restringir la retirada de fondos a una cantidad específica o proporcional de los depósitos; (3) y, por último, aquella por la cual se especificaba a todos los bancos del Estado hasta qué porcentaje específico de los depósitos se podían cobrar.

El miedo a una nueva salida de capital extranjero se sumó a la ansiedad de los bancos comerciales y el Sistema de la Reserva Federal. Los rumores de que la administración entrante devaluaba —rumores que serían más tarde confirmados por los acontecimientos— llevaron a una acumulación especulativa de divisas extranjeras por parte de los bancos privados y otros tenedores de dólares e incrementó las asignaciones en oro. Por primera vez, también el drenaje interno tomó parcialmente la forma de una demanda específica de monedas de oro y certificados de oro en lugar de billetes de la Reserva Federal u otra moneda. El pánico cada vez mayor en los bancos de la ciudad de Nueva York sobre estas cuentas se reforzó en los primeros días de marzo por las fuertes retiradas de ahorros bancarios y las demandas de líquido por parte de bancos del interior.

El Sistema de la Reserva Federal reaccionó a estos acontecimientos como lo había hecho en septiembre de 1931. Como reacción al drenaje interno incrementó los tipos de descuento en febrero de 1933 y no buscó contrarrestar ni el drenaje interno ni el externo con ninguna compra extensiva en el mercado secundario. Aunque su cartera de deuda pública se incrementó en febrero de 1923, después de haberla dejado caer casi en 100 millones de dólares en enero, ésta fue solo 30 millones de dólares mayor en la época de las vacaciones bancarias de lo que había sido a finales de diciembre de 1932. De nuevo elevó el precio de compra de las letras, además de la tasa de descuento y de nuevo se elevó el número de las letras compradas, pero muy lejos del drenaje paralelo en las reservas bancarias. De nuevo también, como en septiembre y octubre de 1931, los bancos fueron conducidos a descontar a tipos de interés más altos y a saturar con títulos el mercado, de modo que los tipos de interés de todas las categorías de títulos se elevaron bruscamente (véase el gráfico 4).

En esta época la situación fue incluso más seria que en septiembre de 1931 por todo lo que había pasado antes. Además, el pánico se difundió mucho más. En los primeros días de marzo se dieron importantes salidas de oro, tanto internas como hacia el exterior, que redujeron las reservas de los bancos de Nueva York a un porcentaje por debajo de su límite legal. El 3 de marzo el Gobernador Harrison informó al Gobernador Meyer, del Consejo de la Reserva Federal, que "él no tomaría la responsabilidad de cerrar este banco con deficientes reservas en ausencia de una sanción legal por parte de la Federal Reserve Act". Con algunas pegas, el Consejo suspendió los requisitos de reservas durante treinta días³⁵.

El Sistema mismo compartió el pánico que prevaleció en Nueva York. Harrison se mostró ansioso por declarar fiesta bancaria, entendiendo que la suspensión de los requerimientos de la Reserva Federal era una solución inadecuada y, en la mañana del 3 de marzo, recomendó unas vacaciones bancarias nacionales al Secretario del Tesoro, Mills, y al Gobernador Meyer. A pesar de las muchas discusiones que se dieron entre Nueva York y Washington, por la noche no se emitió la declaración de fiesta nacional banca-

[35] Harrison, *Notes*, Vol. III, 3 de marzo de 1933.

ria. Harrison se reunió entonces con el Presidente de la Cámara de Compensación de Nueva York y el superintendente de bancos a petición del gobernador de Nueva York, Lehman, para declarar unas vacaciones bancarias estatales³⁶. Lehman lo hizo efectivo el 4 de marzo. Los gobernadores de Illinois, Massachusetts, Nueva Jersey y Pensilvania tomaron medidas similares. El 4 de marzo, los bancos de la Reserva Federal permanecieron cerrados así como las grandes bolsas. El sistema central bancario, creado en primera instancia para hacer imposibles las restricciones en los pagos por parte de los bancos comerciales, se unió también a los bancos comerciales en una restricción de pagos más amplia, completa y económicamente inquietante de las que jamás se habían experimentado en la historia del país. Uno puede ciertamente empatizar con comentario de Hoover sobre el episodio: "Concluí que [el Consejo de la Reserva] fue una caña débil sobre la que se sostiene la nación en un tiempo problemático"³⁷.

Las vacaciones bancarias a nivel nacional, que fueron finalmente proclamadas después de la medianoche del 6 de marzo por el Presidente Roosevelt, cerraron todos los

[36] Harrison consideró la suspensión en los requerimientos de reservas como la menos deseable de las alternativas, porque el banco de la Reserva podría verse obligado a pagar oro y metálico a los acaparadores. Otra alternativa era la suspensión de los pagos en oro, lo cual tampoco consideraba muy atractivo, porque "Puede darse histeria y el pánico degeneraría en una salida masiva de fondos de todos los bancos del país". Concluyó que la mejor opción era declarar unas vacaciones bancarias a nivel nacional "que permitirían calmar al país y que darían tiempo para preparar una ley que remedie esta situación".

En respuesta a la recomendación de Harrison, el secretario Mills y el Gobernador Meyer sugirieron en su lugar unas vacaciones bancarias en el estado de Nueva York. Harrison se opuso a hacer tal propuesta al gobernador Lehman por iniciativa del

Banco de (la Reserva Federal de) Nueva York, porque creía que unas vacaciones estatales traerían mayor confusión, en tanto que el Banco de la Reserva Federal de Nueva York tendría que seguir pagando oro a los extranjeros y el resto del país no funcionaría si Nueva York declaraba unas vacaciones. Los consejeros del Banco de la Reserva Federal de Nueva York adoptaron una resolución por la que solicitaban al Consejo de la Reserva Federal que urgiera al Presidente de Estados Unidos para que declarara fiesta bancaria nacional el sábado, 4 de marzo y el lunes, 6 de marzo. Harrison habló con el Presidente Hoover por teléfono, pero el presidente no se comprometió. Más tarde, esa noche, se recibieron notas desde Washington comentando que tanto el Presidente como el Presidente-electo se habían ido a la cama y que no había ninguna opción de que se

declarara fiesta nacional bancaria.

Harrison se marchó enseguida del Banco para unirse a una reunión en la casa de Lehman, en Nueva York, en la cual finalmente se tomó la decisión de declarar vacaciones bancarias en el Estado. Lehman había aconsejado ese mismo día que declarara las vacaciones bancarias si lo estimaba deseable, pero que él se había enfadado con los bancos de la Cámara de Compensación porque le habían solicitado que hiciera una declaración en contra. Más tarde, ese mismo día, los bancos de la Cámara de Compensación habían acordado colaborar si Lehman declaraba las vacaciones, pero no solicitarle que lo hiciera. Ellos estaban preocupados de que se hiriera su prestigio si se les presentaba pidiendo unas vacaciones; en ese caso, "Ellos preferían permanecer abiertos y encajar la paliza".

[37] *Memoirs*, p. 212.

bancos hasta el 9 de marzo y suspendió los pagos en oro y su exportación al extranjero. El 9 de marzo, el Congreso, en una sesión especial, aprobó la Emergency Banking Act, confirmando los poderes que había asumido el presidente para declarar las vacaciones y dotando de una vía de dirigir bancos sin licencia y autorizando una emisión especial de billetes de la Reserva Federal para dotar las necesidades de metálico. Acto seguido, el Presidente extendió las vacaciones; no terminarían hasta el 13, 14 y 15 de marzo, dependiendo de la localización de los bancos, que fueron autorizados a abrir solo en el caso de que se lo permitieran las autoridades bancarias federales o estatales.

Las vacaciones bancarias, a pesar de parecerse a las restricciones de pagos anteriores de 1814, 1818, 1837, 1839, 1857, 1873, 1893 y 1907, fueron de un género mucho más virulento. Para nuestro mejor conocimiento, en las anteriores restricciones no cerró un número sustancial de bancos, ni siquiera por un día, menos aún por un mínimo de seis días laborales³⁸. En las primeras restricciones los bancos habían continuado haciendo préstamos, transferencias de depósitos por cheque y dirigiendo todos sus negocios habituales, excepto la conversión ilimitada de depósitos en metálico a demanda. Por supuesto, la restricción impedía continuar con tales actividades y, en algunos casos, expandir sus préstamos aliviándoles de la presión inmediata de adquirir metálico para poder hacer frente a las demandas de sus depositantes —una demanda que estaba condenada a ser auto-destructiva para el sistema bancario en su conjunto, salvo a través de una drástica reducción en la masa monetaria—. En verdad, para prepararles para la reanudación, los bancos tendían generalmente a reducir la ratio de sus depósitos sobre sus reservas, en función de la restricción. Pero la caída en la ratio depósitos/reservas y la reducción resultante de la presión sobre la masa monetaria fue moderada y gradual y podría ser en gran parte o totalmente contrarrestada por la expansión en la emisión de

[38] Clark Warburton destaca: "A mediados de los años 30 del siglo XIX la mayoría de los estados habían adoptado o estaban en el proceso de desarrollar códigos generales bancarios, insertando en ellos la estipulación de duras multas por fallar a la hora de pagar billetes en oro o estableciendo tales estipulaciones en la renovación del privilegio de operar o en la concesión de otros nuevos. Bajo estas estipulaciones, la suspensión de pagos en moneda de oro por billetes suponía la pérdida del privilegio o, al

menos, el cese de operaciones hasta que se restablecieran los pagos en oro. En algunos casos, esto último se permitía gracias a promulgaciones especiales del poder legislativo estatal. Bajo estas condiciones las suspensiones de pago en oro concedían un cierto alivio ante un pánico bancario inmediato pero llevaban a un proceso de contracción en la media de la circulación de la oferta bancaria" ("Variations in Economic Growth and Banking Development in The United States from 1835 to 1885", *Journal*

of Economic History, septiembre de 1958, p. 292). No sabemos de ningún caso donde una legislación o autoridad supervisora bancaria haya declarado que se retiren los privilegios bancarios a ninguna entidad como resultado de una restricción general de la convertibilidad. En su lugar, la legislación fue promulgada para posponer o aliviar a los bancos de las multas que imponía la ley por la suspensión de pagos en oro.

billetes a partir de las entradas de oro³⁹. Como resultado, la contracción de la masa monetaria, cuando se dio, fue relativamente suave y duró quizá un año, no varios años, como en 1929-1933. La restricción, como hemos insistido anteriormente, fue una medida terapéutica para evitar la acumulación de quiebras bancarias derivadas de las necesidades de liquidez que el sistema en su conjunto era incapaz de satisfacer. Y las restricciones tuvieron éxito a este respecto. En ninguno de los anteriores episodios, con la posible excepción de la restricción que empezó en 1839 y continuó hasta 1842⁴⁰, hubo una serie de quiebras bancarias después de que se decretara una restricción. Los bancos quebraron porque fueron "poco sólidos", no porque estuvieran en ese momento faltos de liquidez.

La restricción de pagos no fue, por supuesto, una solución satisfactoria al problema de los pánicos. Si la anterior descripción suena así es solo por comparación con la inmensamente menos satisfactoria resolución de 1930-1933. Por supuesto, las restricciones anteriores a la Primera Guerra Mundial fueron consideradas cualquier cosa menos una solución satisfactoria por aquellos que la habían sufrido, y eso es debido a que ellas produjeron tal fuerte presión para la reforma monetaria y bancaria. Aquellas restricciones previas fueron acompañadas por un recargo sobre el dinero metáli-

[39] Véase Bray Hammond, *Banks and Politics in America*, Princeton University Press, 1957, p. 713. Refiriéndose a la restricción de 1857, que se había dado tanto en Estados Unidos como en Canadá, él establecía que: "Como siempre, el efecto inmediato de paralizar los pagos en oro fue un desahogo. Los bancos, aliviados de tener que pagar sus propias deudas, pararon su enorme presión sobre sus prestatarios. La concepción general de que los pagos en oro deben tarde o temprano reanudarse anima a la continuidad de la liquidación, pero de una forma más suave".

[40] Es significativo que la extensa oleada de quiebras bancarias de 1839-1842 estuvo asociada a una restricción en la convertibilidad que se limitó principalmen-

te a bancos del este y el sur. Los bancos de Nueva York y Nueva Inglaterra mantuvieron los pagos.

Tenemos muchas dudas de que la restricción de 1837 sea una excepción, aunque la obra Willard L. Thorp *Business Annals* (Nueva York, NBER, 1926, p. 122) habla de "sobre seiscientos quiebras" en ese año —que debieron de ocurrir, por supuesto, antes de que llegara la restricción en mayo—. La fiabilidad de esa cifra es cuestionable. Los únicos datos disponibles de bancos para el periodo 1834-1863 son aquellas que se incluyen en los informes sobre el estado de los bancos, elaboradas anualmente para el Congreso de conformidad con una resolución de 1832 (las cifras están publicadas en el *Annual Report of the Comptroller of the Currency*,

1876, apéndice, p. 94). El número de bancos, de acuerdo con esta fuente, creció de 713, en 1837, a 829, en 1838, y a 840 en 1839. Esta serie demuestra un continuo crecimiento, en tanto que es seguro que habría mostrado un declive si el número de quiebras hubiera estado por encima de las 600 que Thorp señala. El número de bancos está sin duda estimado a la baja y debe excluir totalmente bancos privados no cotizados, en tanto que las quiebras deben de haber sido concentradas entre estos últimos. Incluso, parece improbable que los nuevos bancos hubieran sido más numerosos que las quiebras en 1837 incluso entre las categorías cubiertas, si tantos bancos de todo tiempo hubieran quebrado.

co, que a efectos prácticos creó dos medios de pago diferentes: como también por cargas impuestas por los bancos de una localidad en la transferencia de fondos a otros bancos a distancia, en tanto que los sustitutos locales para el dinero no servirían como medios de pago en otros lugares del país y los bancos eran reacios a soltar los fondos de reserva que generalmente se aceptaban. Para O. M. W. Sprague la "deslocalización de los tipos de cambio domésticos" como resultado de la restricción fue una peligrosa dislocación del comercio del país^[41].

El uso del término suspensión de pagos, ampliamente utilizado en estos episodios tempranos, es aquí una incorrección. Solo una clase de pagos fue suspendida, la conversión de depósitos en metálico, y esta clase fue suspendida para permitir el mantenimiento de las otras clases de pagos. El término suspensión de pagos es apto exclusivamente para el episodio de 1933, que abarca la suspensión de todos los pagos en todas las actividades habituales por el sistema bancario. Los depósitos de todo tipo en los bancos se convirtieron en no disponibles para los depositantes. La suspensión se dio después, más que antes, cuando las presiones sobre la liquidez habían producido una oleada de quiebras bancarias sin precedentes. Y lejos de evitar más quiebras, dejó otras nuevas a su paso. Más de 5.000 bancos todavía operativos que cerraron por las vacaciones no reabrieron sus puertas cuando finalizaron y, de estos, 2.000 nunca volvieron a hacerlo. El remedio vino al final a ser peor que la enfermedad.

Uno difícilmente puede poner y, por supuesto, encontrar un ejemplo más dramático de cuán lejos el resultado de una legislación puede desviarse de la intención original que este contraste entre las primeras suspensiones de pagos y las vacaciones bancarias bajo el Sistema de la Reserva Federal, establecida precisamente para evitar su repetición.

Los hechos en el pánico bancario son claros. Las razones inmediatas de su aparición no lo son. ¿Por qué este intento de recuperación fue seguido por un hundimiento? ¿Por qué después de algunos meses de tranquilidad hubo nuevas presiones sobre el sistema bancario? La respuesta no está, de ninguna manera, clara.

Un importante factor fue la posición drásticamente debilitada del capital de los bancos comerciales, que los hizo extremadamente vulnerables al menor drenaje. En general se reconocía que las cifras de capital disponible registrado estaban exageradas porque se habían llevado los activos a los libros a un valor mayor que su valor de mercado^[42]. Las compras en el mercado secundario de la Reserva Federal habrían reforzado el capital de los bancos al elevar los valores de mercado, pero estas compras terminaron en agosto de 1932. Alternativamente, los fondos de la Reconstruction Finance Corporation podrían haber reforzado el capital de los bancos si se hubieran puesto a su dispo-

[41] *History of Crisis under the National Banking System*, National Monetary Commission, 1910, pp. 75, 210 y 291.

[42] Véase nota 22 arriba para el cambio a finales de 1931 en la evaluación por parte del supervisor de la valoración de los bonos

en las carteras de los bancos nacionales. Las autoridades bancarias estatales siguieron el procedimiento del supervisor bancario.

sición en forma de capital^[43]. No fue así, sin embargo, hasta que la Emergency Banking Act, de 9 de marzo de 1933, autorizó a la RFC a invertir en capital preferente o acciones de bancos comerciales.

La campaña electoral bien pudo haber sido otro factor. Fue la ocasión para una recalentación por parte de los republicanos de todos los peligros a los que el sistema financiero había estado expuesto y que ellos declaraban haber vencido, en tanto que los demócratas predecían que vendrían peores peligros si los republicanos continuaban en la presidencia. Los miedos concernientes a la seguridad del sistema financiero fueron enaltecidos, no solo por los debates electorales, sino además por la revelación en enero de 1933, como mencionábamos más arriba, de los nombres de los bancos a los que la RFC había hecho préstamos antes de agosto de 1932, y por la puesta en debate en el Senado en el mismo mes de la Ley Glass, que proponía la reforma de prácticas bancarias cuestionables por parte de los bancos.

La incertidumbre sobre la economía y, particularmente, sobre las políticas económicas que debía seguir la nueva administración también contribuyó a la recaída^[44]. En el curso de

[43] Los créditos de la RFC ayudaron en alguna medida pero, desde el momento en que la RFC tomó lo mejor de los sufridos activos de los bancos como garantías de sus préstamos, a menudo poco quedaba para ofrecer ante mayores demandas por parte de los depositantes. Muchos de los bancos ayudados por la RFC quebraron en marzo de 1933 por falta de capital suficiente. Owen D. Young remarcó a los consejeros del Banco de la Reserva Federal de Nueva York que "bajo los presentes métodos de préstamos de la Reconstruction Finance Corporation se está imponiendo el pagar a ciertos depositantes antes de que el banco cierre, dejando a otros fuera, en el limbo, porque la Reconstruction Finance Corporation ha hecho trozos el banco para asegurar sus créditos. Si esto es todo lo que hay que conseguir podría haber sido mejor no hacer nin-

gún préstamo" (Harrison, Notes, Vol. II, 7 de julio de 1932).

[44] La elección se decidió en noviembre de 1932, pero el nuevo Presidente no tomó posesión hasta marzo de 1933, y este interregno coincidió casi exactamente con el freno inicial de la tentativa de recuperación y el posterior rápido deslizamiento hacia debajo de los indicadores. En sus memorias, Hoover argumenta que el pánico final bancario podría haberse evitado si Roosevelt hubiera repudiado cualquier intención de devaluar el dólar o generar un déficit presupuestario y si Roosevelt hubiera colaborado con él, como repetidamente le solicitó hacer, para tomar medidas para parar la creciente marea de dificultades bancarias (*Memoirs*, pp. 206-216; J. M. Burns, *Roosevelt: The Lion and the Fox*, Nueva York, Harcourt, Brace, 1956, p. 147).

El punto de vista de Roosevelt era que la gente estaba sacando dinero de los bancos no por falta de confianza en él, sino por la falta de confianza en los bancos; lo que era necesario para él era una reorganización y reforma del sistema bancario, no una declaración optimista de él sobre el tema (A. M. Schlesinger, Jr., *The Age of Roosevelt*, Vol. I, *The Crisis of the Old Order, 1919-1933*, Boston, Houghton Mifflin, 1957, pp. 476-477).

Hubo medidas que Hoover debería haber tomado en su propia responsabilidad, pero según se iba acercando el final de su administración con razón no estuvo dispuesto a iniciar ninguna política sin la aprobación de la nueva administración. Pocos días antes de la proclamación, el Tesoro y el Consejo de la Reserva Federal le presionaron para que declarara las vacaciones bancarias a nivel nacional, pero él propuso

la campaña electoral Roosevelt había hecho declaraciones ambivalentes que fueron interpretadas —por el senador Glass, entre otros— como un compromiso personal para conservar el patrón oro a la paridad de entonces⁴⁵. Después de las elecciones se expandieron los rumores que la nueva administración planeaba una devaluación y que Roosevelt se había dejado convencer por George Warren para seguir la política de alterar el contenido de oro del dólar como una vía para “reinflar” los precios. Los rumores se hicieron particularmente generalizados a inicios de 1933 y ganaron credibilidad cuando Roosevelt se negó a desmentirlos. El efecto de los rumores y el fracaso a la hora de negarlos fue que, por primera vez en el transcurso de la contracción, el drenaje interno tomó en parte forma de demanda de oro en monedas y certificados de oro, reforzando de esta manera el drenaje externo que surgió de la acumulación especulativa sobre el cambio de moneda extranjera.

Los rumores sobre el oro fueron solo una parte de la incertidumbre general que se vivió durante el interregno sobre el futuro de la política financiera y económica. Bajo circunstancias ordinarias habría habido dudas de que tales rumores y tal incertidumbre pudieran ser un factor de importancia y a tener en cuenta en medio del dramático y generalizado pánico financiero. Pero estas no eran circunstancias ordinarias. La incertidumbre venía ahora después de más de tres años de dura contracción económica y después de más de dos años de dificultades bancarias, en las cuales una oleada de quiebras bancarias había seguido a otra y habían dejado al sistema financiero en una situación particularmente vulnerable. La Reserva Federal participó también de la atmósfera de pánico general. Una vez que el pánico comenzó, se retroalimentó.

2. Factores a tener en cuenta para explicar los cambios en la masa monetaria

Los factores que explican los cambios en la oferta monetaria durante los cuatro años que hay entre 1929 y 1933 son notablemente diferentes a aquellos que encontramos en los otros periodos que hemos examinado. Generalmente, la evolución de la base monetaria ha tenido una influencia muy fuerte en el total de la masa monetaria, mientras que el comportamiento de las dos ratios relativas a depósitos ha servido principalmente para alterar la evolución de la masa monetaria en relación con la de la base monetaria. Esa relación se establece en el gráfico 6 solo para el periodo que llega a octubre de 1930; el

en su lugar una orden ejecutiva para controlar los cambios de divisas y las salidas de oro si Roosevelt la hubiera aprobado. Roosevelt, de nuevo, rehusó tomar cualquier medida conjunta con él. [45] Frank B. Freidel, *Franklin Delano Roosevelt*, Vol. 3, The

Triumph, Boston, Little, Brown, 1956, p. 351; Rixey Smith y Norman Beasley, *Carter Glass*, Nueva York, Longmans, Green, 1939, pp. 321-323. Cuando Roosevelt fue autorizado a reducir el contenido de oro del dólar, bajo la autoridad de la enmienda

Thomas a la Agricultural Adjustment Act de 12 de mayo de 1933, Glass, que había hecho un importante discurso a favor de Roosevelt durante la campaña electoral, hizo un vigoroso ataque contra él en el Senado (Smith y Beasley, pp. 349-356).

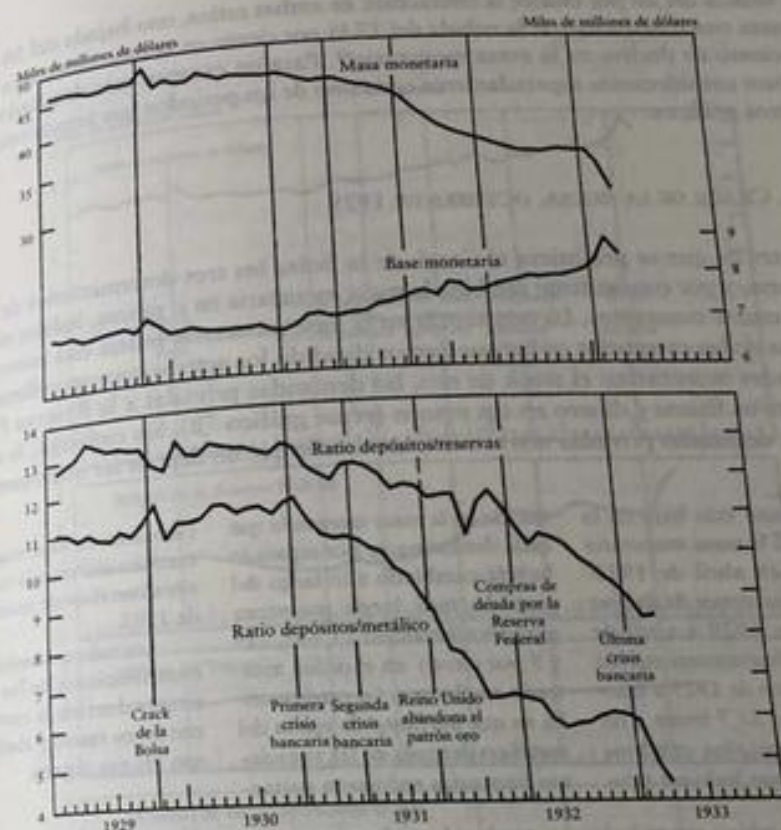


Gráfico 6. La masa monetaria y sus determinantes, cifras mensuales, 1929 a marzo de 1933.

inicio de la primera crisis bancaria. De ahí en adelante las dos ratios de depósitos toman el mando. La curva de la base monetaria se mueve en dirección contraria a la de la masa monetaria y ni siquiera en sus movimientos a corto plazo presiona a la masa monetaria.

De agosto de 1929 a marzo de 1933 en su conjunto, los cambios en la base monetaria habrían producido por sí mismos un incremento del 17 ½ por ciento en la masa monetaria. En tanto que los cambios en la ratio depósitos/metálico habrían provocado por sí mismos una bajada del 37 por ciento; la ratio depósitos/reservas, por su parte,

una bajada del 20 por ciento; la interacción de ambas ratios, una bajada del 10 por ciento; estas tres transformaron la subida del 17 1/2 por ciento en la base monetaria⁴⁶. Para un examen más detallado de estos cambios consideramos separadamente cada uno de los periodos que hemos resaltado en nuestros gráficos.

EL CRACK DE LA BOLSA, OCTUBRE DE 1929

Antes de que se produjera el Crack de la Bolsa los tres determinantes de la masa monetaria, y por consiguiente también la masa monetaria en sí misma, habían sido aproximadamente constantes. La constancia en la base monetaria refleja una constancia en cada una de las categorías en las que hemos dividido los activos correspondientes de las autoridades monetarias: el stock de oro, las demandas privadas a la Reserva Federal y otros activos físicos y dinero en sus manos (véase gráfico 7B). Sin embargo, la constancia en las demandas privadas nos concede un detalle que no deja de ser interesante, como

[46] El punto más bajo en la evolución de la masa monetaria se alcanzó en abril de 1933. Aunque el porcentaje de declive de agosto de 1929 a abril de 1933 es solo ligeramente mayor que el de agosto de 1929 a marzo de 1933 (un 35,7 frente a un 35,2 por ciento), los cambios porcentuales que hubiera pro-

ducido en la masa monetaria que cada determinante por separado habría cambiado a lo largo del periodo más largo muestran grandes diferencias: 13, -35, -19 y 9 por ciento en el orden mostrado en el texto. La razón estriba en que los flujos de vuelta del metálico después de las vacaciones bancarias redujeron sustan-

cialmente la base monetaria y también elevaron la ratio depósitos/metálico de marzo a abril de 1933.

Los valores numéricos de las contribuciones de los determinantes durante la contracción, con fin en marzo y abril de 1933, son los que siguen:

Cambios que se hubieran producido en la masa monetaria por los determinantes indicados si solo estos hubieran cambiado

Ratio de cambio por año

(Porcentaje)

Fracción del cambio total

Determinante	Agosto 1929- marzo 1933	Agosto 1929- abril 1933	Agosto 1929- marzo 1933	Agosto 1929- abril 1933
Base monetaria	4,6	3,2	-0,37	-0,28
Ratio depósitos/reservas	-6,2	-5,9	0,52	0,49
Ratio depósitos/metálico	-13,0	-11,8	1,07	0,98
Interacción	2,6	2,3	-0,22	-0,19
Todos	-12,1	-12,0	1,00	1,00

Las fracciones no deben sumar el total, por el redondeo.

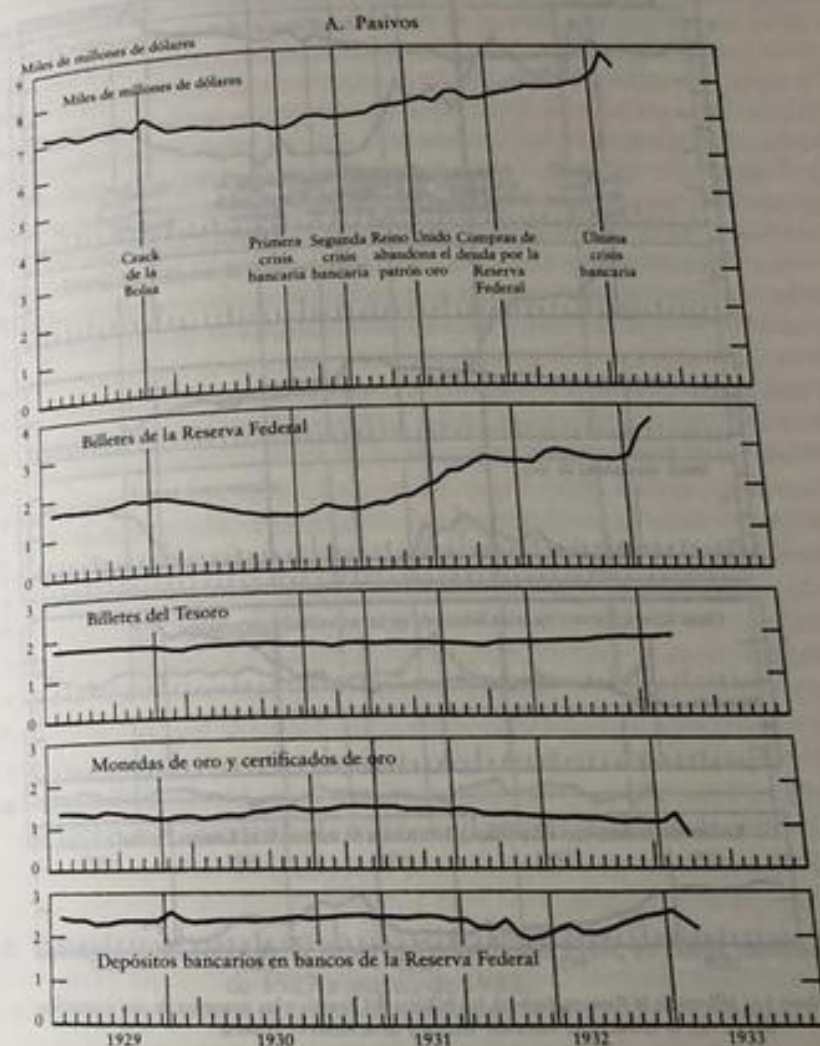
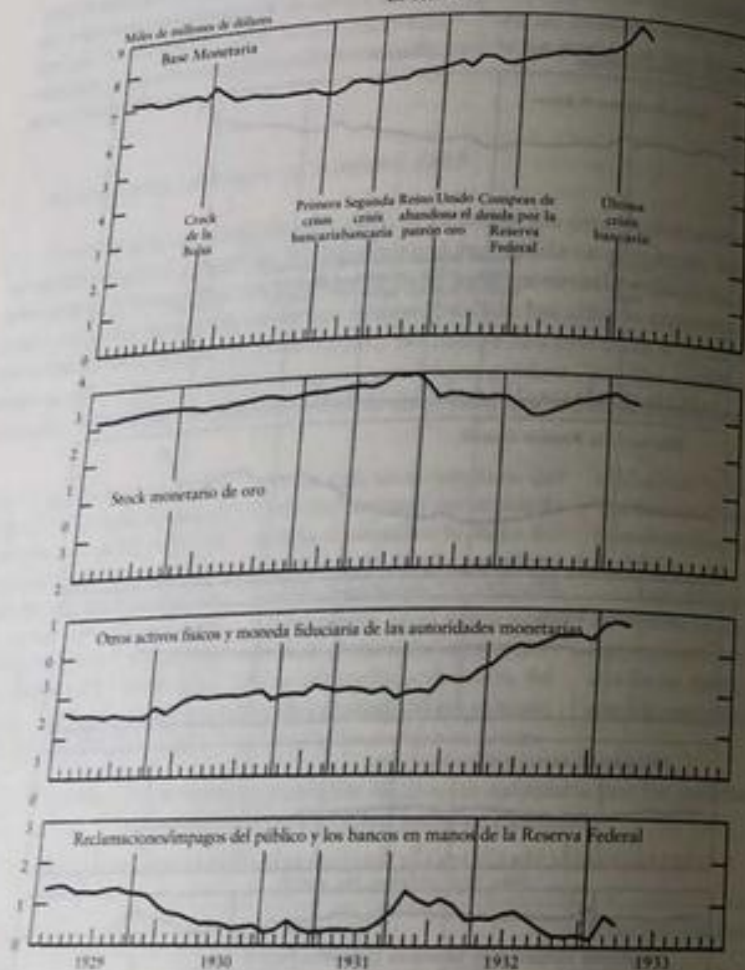


Gráfico 7. Base monetaria, por activos y pasivos, del Tesoro y los Bancos de la Reserva Federal, en cifras mensuales, de 1929 a marzo de 1933.

B. Activos



Nota: Los billetes de la Reserva Federal, los billetes del Tesoro y las monedas de oro y certificados de oro se encuentran fuera del Tesoro y de la Reserva Federal.

Gráfico 7. (Continuación)

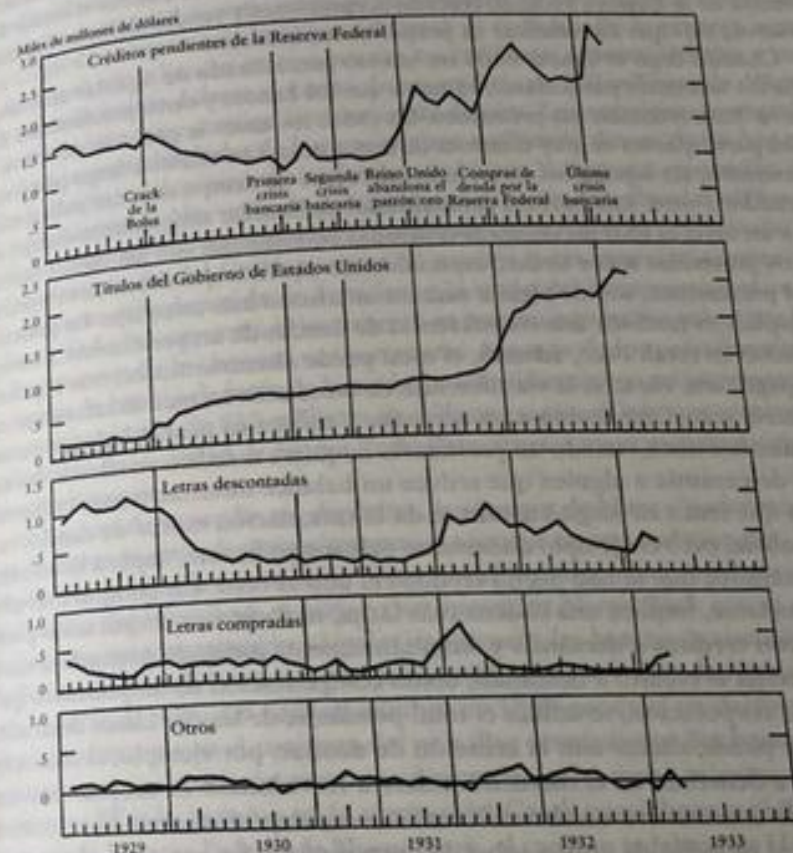


Gráfico 8. Créditos pendientes de la Reserva Federal, por tipos, en cifras mensuales, de 1929 a marzo de 1933.

muestra el gráfico 8, que desglosa los componentes de los créditos vigentes de la Reserva Federal. El total fue aproximadamente constante a causa de un declive en las letras descontadas que fue contrarrestado por un incremento en las letras compradas. La razón

en la divergencia de movimientos fue la subida simultánea, en agosto de 1929, del tipo de descuento del Banco de la Reserva Federal de Nueva York del 5 al 6 por ciento y la bajada de su ratio de compras de letras (aceptaciones bancarias) de $5\frac{1}{4}$ a $5\frac{1}{8}$ por cien-

to. Ya analizamos anteriormente las causas de estos aparentemente inconsistentes movimientos. Sus efectos fueron convertir en rentable para los bancos el tomar fondos del Sistema de la Reserva Federal, creando aceptaciones y vendiéndolas en los bancos de la Reserva, más que incrementar su propio endeudamiento.

Cuando llegó el Crack, hubo un intento generalizado de liquidar acciones por parte de los tenedores particulares, en tanto que los bancos y otros prestamistas de Nueva York reducían sus préstamos. En todos los casos la posición de cobro por parte de los participantes es muy diferente de uno a otro. Los títulos a largo plazo no pueden, en conjunto, ser liquidados en un intervalo corto de tiempo sino tan solo transferirse de un tenedor a otro. Los intentos generalizados de liquidar simplemente redujeron los precios a un nivel al cual las compras esperadas coincidieran con las ventas esperadas.

Los préstamos sobre títulos, especialmente aquellos que deben devolverse a demanda del prestamista, son de alguna manera un asunto más complejo. En gran medida, lo que implica es también una transferencia de deudas de un prestamista a otro, más que un cambio en total. Pero, además, el total puede alterarse mucho más rápido. Además del impago, una vía sería la transferencia de otros activos, más directamente cuando un prestatario transfiere dinero a un acreedor y reduce su propio balance monetario, o, más indirectamente, cuando un prestatario adquiere metálico vendiendo los títulos que servían de garantía a alguien que reduce un balance monetario para comprarlo. Otra vía es la que entra en juego cuando se da la cancelación mutua de deudas recíproca. La más obvia, pero el ejemplo claramente más insignificante, implica la cancelación por dos prestatarios que se han hecho créditos el uno al otro. Un ejemplo más obvio, pero más importante, implica una cadena más larga, es decir, una corporación prestando en la bolsa con créditos a demanda y simultáneamente pidiendo prestado a un banco. Si el banco toma el crédito a demanda, como compensación de un préstamo que ha concedido a la corporación, se reduce el total pendiente de las dos clases de deuda. El total también se puede alterar con la creación de deudas; por ejemplo, si una corporación prestando a demanda en el mercado muestra su voluntad de aceptar una letra de un banco o —de una manera mucho más realista— un depósito en ese banco como contraprestación al derecho de cobro sobre la corporación. En ese caso, el total de los dos tipos de deuda se incrementa.

El punto esencial para nuestro propósito es que la demanda para la liquidación de un préstamo sobre acciones implica uno de estos tres acuerdos: (1) encontrar a alguien que esté dispuesto a asumir los préstamos en una transacción que, como las acciones, puede hacerse a través de un cambio en el precio, esto es, un incremento en el tipo de interés; (2) encontrar a alguien dispuesto a adquirir activos por dinero para ser utilizado por el prestatario para reponer su crédito, que puede hacerse reduciendo el precio de los activos; o (3) acordar por más o menos cancelaciones o creaciones de deuda mutuas circulares, lo que implica cambios en los precios relativos de los distintos activos. La presión sobre los tipos de interés y el precio de las acciones puede suavizarse mediante cual-

quier medida que anime la oferta de fondos en una de estas formas, para facilitar de esta manera la liquidación de préstamos.

La situación se suavizó enormemente por la voluntad de los bancos de Nueva York a hacerse cargo de préstamos en la época del Crack de la Bolsa. En la primera semana después del Crack estos bancos incrementaron sus créditos a agentes de bolsa y corredores por mil millones de dólares y el resto de sus créditos en 300 millones de dólares⁴⁷. En gran medida, esto trajo consigo la creación de deudas. Los anteriores prestamistas, los "otros" en las contabilidades de los que estaban recibiendo dinero de los bancos de Nueva York, aceptaron depósitos en los bancos de Nueva York como reparación de sus créditos, y los bancos de Nueva York de vuelta, por su parte, tomaban las obligaciones de pago de los prestatarios, sin presionar para su pago inmediato. Esa es la razón por la cual el efecto monetario del Crack muestra en nuestra masa monetaria series con un brusco incremento en la demanda de depósitos y la razón del incremento está en la ciudad de Nueva York. Por supuesto, el incremento en nuestra estimación subestima la magnitud de las acciones de los bancos neoyorquinos. Algunos de los préstamos tomados fueron a cuenta de bancos de fuera de la ciudad y coincidieron con un incremento en los depósitos interbancarios de 510 millones de dólares, según el informe semanal de los bancos miembros de la ciudad de Nueva York. Pero nuestra masa monetaria excluye los depósitos interbancarios.

Para ser capaces de expandir sus depósitos, los bancos de Nueva York tenían que ser capaces o de elevar su ratio depósitos/reservas o adquirir reservas adicionales. La primera era imposible, porque los bancos de Nueva York no tenían exceso de reservas. Por supuesto, la ratio depósitos/base monetaria era menor en Nueva York que en el resto del país, por los mayores requerimientos legales impuestos a los bancos de ciudades con bancos de la Reserva Federal. Por tanto, el incremento relativo en los depósitos en Nueva York con respecto al resto del país en octubre de 1929 produjo un declive en la ratio media depósitos/reservas en el conjunto del país. Por consiguiente, los bancos de Nueva York tuvieron que y adquirieron reservas adicionales, tal y como muestra el salto en la base monetaria. Ellos lo hicieron en la semana del Crack parcialmente pidiendo prestado al Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el cual, en palabras de Harrison, mantuvo su "abierto ventanilla de los descuentos e hizo saber que los bancos miembros que deberían pedir prestado libremente para disponer de las reservas requeridas ante el gran aumento de los depósitos que se produjo como resultado de los préstamos cedidos por otros bancos"⁴⁸; y parcialmente, en virtud de la compra por el Banco de la Reserva Fede-

[47] Para fuentes, véase nota 5 al pie, más arriba.

[48] Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha de 27 de noviembre de 1929 de Harrison a todos los gobernadores. Du-

rante la semana que terminó el 30 de octubre de 1929, los descuentos se incrementaron en 200 millones de dólares en todos los bancos de la Reserva, de los cuales 130 millones aparecen en el

informe semanal de los préstamos de los bancos miembros solicitados al Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

ral de Nueva York de alrededor de 160 millones de dólares en títulos del Gobierno. Esa compra excedía con mucho la cantidad que el Open Market Investment Committee había autorizado a la cuenta del Sistema (de la Reserva Federal). Fue hecha por el Banco (de la Reserva Federal) de Nueva York por su propia iniciativa para su propia cuenta y sin consultar al Open Market Investment Committee o al Consejo (de la Reserva). Aunque fue aprobada posteriormente, fue la ocasión, como veremos con más detalles en la sección 5, más abajo, para otra batalla en la lucha entre el Banco y el Consejo, que tuvo importantes efectos en la política de la Reserva Federal durante el resto de la contracción.

Las acciones tomadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York fueron oportunas y efectivas. A pesar del Crack de la Bolsa, no hubo pánico alguno en el mercado monetario como los que hubo en anteriores crisis de mercado; ni efectos indirectos en la confianza en los bancos que podrían haber ocurrido si hubiera habido impagos en los préstamos garantizados. Harrison mismo expresó la visión de que "no es del todo improbable que si no hubiéramos comprado bonos del gobierno con tanta libertad, complementando así unas reservas que estaban formadas por una gran cantidad de descuentos adicionales, la bolsa podría haber tenido que ceder a la tremenda presión que tuvieron que soportar para cerrar en alguno de esos terribles días de la parte final de octubre".⁴⁹ Harrison debe de haber exagerado el caso —él estaba, después de todo, escribiendo en defensa de las acciones que el Banco (de la Reserva Federal) de Nueva York había tomado— pero eso no fue, de ninguna manera, cierto.

En el mes siguiente al Crack hubo una vuelta a atrás. Los depósitos se redujeron en tanto que los acuerdos para los préstamos sobre el mercado de valores de muchos de los bancos de Nueva York se remplazaron por otros más duraderos, que posibilitaron su reducción y traspaso. Los cambios en los depósitos produjeron una bajada en la ratio depósitos/metálico, justo después de la subida de octubre, y una reducción de la ratio depósitos/reservas, más suaves que en octubre. La base monetaria también disminuyó, como resultado de una reducción en las letras descontadas y el stock de oro, generalmente atribuido a la retirada por extranjeros de fondos del mercado monetario de Nueva York.⁵⁰ El efecto neto fue dejar la masa monetaria después del Crack a un nivel menor

[49] *Ibid.*, carta fechada el 27 de noviembre de 1929 de Harrison a todos los gobernadores.

[50] Los flujos de vuelta de los fondos extranjeros aliviaron temporalmente los cambios de divisas con el extranjero, que habían estado bajo presión durante la época de la especulación. Las monedas extranjeras se habían depreciado con respecto al dólar, en tanto que

los extranjeros habían estado mandando fondos para el mercado de títulos aquí. Antes del pico en los precios de la bolsa de 1929 los precios de estas divisas habían caído a punto de importación de oro por parte de Estados Unidos. Después del Crack, el retorno de fondos hizo que los precios de estas divisas subieran al punto de exportación de oro. Por ejemplo, la libra

estaba muy baja en septiembre de 1929, a 4,845857 dólares y en diciembre estaba alta, a 4,882010 (las cifras representan ratios de compra para transferencias que se hacían por cable a Nueva York a mediodía, tomadas del *Commercial and Financial Chronicle*, 21 de septiembre de 1929, p. 1969; 27 de diciembre de 1929, p. 4017).

que antes. Al final de noviembre de 1929 la masa monetaria era de 1.300 millones de dólares, o un 3 por ciento, menor que la cifra alcanzada al final de septiembre. A finales de diciembre la mayor parte de las pérdidas se habían compensado; la masa monetaria era de 500 millones de dólares, o un 1 por ciento, menor que en septiembre. Estos cambios se concentraron en la demanda de depósitos. De diciembre de 1929 a octubre de 1930 la masa monetaria fluctuó aproximadamente al mismo nivel, aunque con una leve tendencia a la baja. En octubre de 1930 la masa monetaria era prácticamente la misma que en noviembre de 1929 y cerca de un 2 por ciento por debajo de su nivel al final de diciembre de 1929.

Para el periodo que transcurre entre agosto de 1929 y octubre de 1930, en su conjunto, la masa monetaria bajó un 2,6 por ciento. La base monetaria bajó individualmente un 5 por ciento. Sin embargo, la ratio depósitos/metálico se elevó alrededor de un 7 por ciento, suficiente como para compensar una bajada menor en la ratio depósitos/reservas, la mitad de la reducción de la base monetaria. En octubre de 1930 la ratio depósitos/metálico se mantuvo en los niveles más altos alcanzados en los 93 años que cubre nuestra base de datos, salvo un pico fraccionario que se alcanzó en el mes del Crack de la Bolsa. Como pusimos de relieve anteriormente, el público claramente no se preocupó en esa época sobre la seguridad de los depósitos bancarios. Pero esta alta ratio hizo al Sistema (de la Reserva) peculiarmente vulnerable al desarrollo de tales preocupaciones, como se demostró tan trágicamente en los años siguientes.

La bajada en la base monetaria se dio a pesar de un incremento de 210 millones de dólares en el stock de oro y de 470 millones en las reservas en moneda fiduciarias de las autoridades monetarias. La última subida reflejó fundamentalmente un incremento de los títulos del gobierno en manos del Sistema (de la Reserva), por ejemplo, por la sustitución de títulos que no soportaban interés por otros que sí lo hacían en la deuda pública. Estos factores expansionistas fueron más que un contrapeso, por el descenso en las obligaciones de cobro sobre particulares de la Reserva Federal de 1.020 millones de dólares —100 millones de dólares en letras compradas y 920 millones en letras descontadas y otras obligaciones de pago a favor (véase gráfico 7B)—. En última instancia, fue el fracaso de la Reserva Federal en reemplazar la bajada en los descuento por otras cuentas de crédito el responsable de la bajada en la masa monetaria.

La reducción en los descuentos tuvo lugar a pesar de las bruscas reducciones en los tipos de descuento —en el Banco (de la Reserva Federal) de Nueva York pasaron del 6 al 2 ½ por ciento en junio de 1930 (gráfico 4). Los sucesivos descensos en los tipos de descuento —el primero de los cuales vino en noviembre de 1929, tres meses después de la fecha establecida por el National Bureau como referencia en el pico del ciclo— aunque bruscos y rápidos para estándares anteriores, tuvieron lugar durante un tiempo en el que se dio una brusca bajada en la demanda de créditos y un incremento en la demanda de

activos que se consideraban seguros. En ambos casos, colaboraron para una drástica bajada en los tipos de interés del mercado. Aunque el tipo de descuento cayó absolutamente, probablemente subió en términos relativos con respecto a los tipos de interés relevantes del mercado, a saber, aquellos títulos a corto plazo con riesgo cero de impago. Por lo tanto, el descuento se hizo menos atractivo. Es posible que merezca poner de relieve que esto no es un mero juicio retrospectivo. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York favoreció más rápidamente reducciones en los tipos de las que hicieron aquellos. Harrison dijo en mayo de 1931 que "si no hubiera habido un Sistema de Reserva Federal en octubre de 1929 los tipos de interés probablemente hubieran bajado más rápidamente de lo que bajaron...". En septiembre de 1930, Adolph Miller, del Consejo de la Reserva Federal, dijo en una reunión con todos los gobernadores: "El dinero no es realmente ni barato ni fácil". A mediados de 1930, Harold L. Reed, en el segundo de sus dos excelentes libros sobre el Sistema de la Reserva Federal dijo: "En opinión del autor, sin embargo, hubo mucho más terreno para sostener que las reducciones de tipos habían sido demasiado graduales y muy retrasadas" que para haber dicho que habían sido demasiado rápidas⁵¹.

Tal y como indica la poca variabilidad de la ratio depósitos/reservas, no hubo tendencia por parte de los bancos a acumular un exceso de reservas. Se ha sostenido con respecto a los últimos años (particularmente durante el periodo posterior a 1934, cuando se acumularon grandes excesos en las reservas) que los incrementos en la base monetaria a lo largo de la expansión del crédito de la Reserva Federal o por otros medios habrían sido simplemente sumados a las reservas de los bancos y no habrían sido utilizados para incrementar la masa monetaria. En otras palabras, un incremento en la base monetaria habría sido contrarrestado por una bajada en la ratio depósitos/reservas. Nosotros discutiremos más adelante que ese convencionalismo es inválido incluso para el periodo más tardío. Claramente no es relevante para el periodo que va de agosto de 1929 a octubre de 1930. Durante ese periodo las reservas adicionales habrían sido puestas para su uso inmediatamente. Por consiguiente, el descenso en la masa monetaria no es solo aritméticamente atribuible al descenso de las cuentas de crédito de la Reserva; es económicamente un resultado directo de ese descenso.

[51] Véase sección 5, más abajo, para la posición del Banco (de la Reserva Federal) de Nueva York. La cita de Harrison viene de Harrison, Notes, Vol. I, 21 de mayo de 1931; de Miller en Charles S. Hamlin, *Hamlin Papers*, Manuscript Division, Librería del Congreso, *Diary*, Vol. 18, 25 de septiembre de 1930, p. 86; de Reed, en Federal Reserve Policy, 1921-1930, Nueva York, McGraw-Hill, 1930, p. 191. Este no habría sido el juicio de Miller a inicios del año. En mayo, Hamlin informaba de

que "Miller dijo que el Banco de la Reserva Federal de Nueva York estaba obsesionado con la idea de que el dinero fácil ayudaría a la recesión de los negocios" (Hamlin, *Diary*, Vol. 17, 9 de mayo de 1930, p. 151).

EL INICIO DE LA PRIMERA CRISIS BANCARIA, OCTUBRE DE 1930

El inicio de la primera crisis bancaria está claramente marcado en los tres determinantes (de la masa monetaria) pero particularmente en las ratios de depósitos (gráfico 6). Desde el pico de 11,5 en octubre de 1930 la ratio depósitos/metálico baja bruscamente—un declive que va a mantener, con solo pequeñas interrupciones a lo largo de este largo camino, a un bajo 4,4 por ciento en marzo de 1933. Asimismo, la ratio depósitos/metálico empezó un descenso que le llevó del nivel de 12,9 en octubre de 1930—el más alto punto fue el 13,4 de abril de 1929— a un nivel de 8,4 en marzo de 1933. Estas bajadas hicieron descender la ratio depósitos/metálico a su nivel del cambio de siglo y la ratio depósitos/reservas a su nivel de 1912. De esa manera ellas acabaron con todo lo mucho que se había logrado en la difusión en el uso de los depósitos y la "economía" en las reservas durante la época del Sistema de la Reserva Federal.

El descenso en la masa monetaria, como resultado de la crisis bancaria—un declive ligeramente superior al 3 por ciento de octubre de 1930 a enero de 1931, o más que los catorce meses previos— fue claramente el resultado de los descensos en las dos ratios de depósitos, en tanto que la base monetaria creció alrededor de un 5 por ciento. Tal y como muestran los gráficos 7B y 8, el incremento de 340 millones en la base monetaria, ajustada estacionalmente, se produjo parcialmente por una entrada de 84 millones de dólares en oro⁵²—un recurso en el que se había tenido siempre la mayor dependencia en las anteriores crisis a la Reserva Federal— y, parcialmente, por el incremento en 117 millones de dólares en los créditos pendientes de la Reserva Federal. El incremento del crédito de la Reserva venía en parte de una subida de 41 millones de dólares en títulos del gobierno, la diferencia de la subida en las compensaciones. Un incremento en los descuentos compensó una bajada en las compras de letras. Hubo un pequeño repunte de aproximadamente 200 millones de dólares en letras descontadas en las dos semanas después de la quiebra del Bank of United States, pero eso no se muestra en las curvas ajustadas a fin de mes del gráfico 8.

El incremento del crédito de la Reserva Federal ayudó ciertamente a compensar algunos de los efectos inmediatos de la crisis bancaria. Pero el movimiento fue de magnitud menor. En todo caso, muchas cuentas de fin de años anteriores muestran elevaciones comparables en magnitud e incluso en su pico de diciembre de 1930, ajustado estacionalmente, el crédito de la Reserva Federal fue solo el 84 por ciento de su nivel en verano de 1929, cuando el sistema estaba buscando poner freno a la especulación. La otra

[52] Las entradas de oro reflejaron parcialmente la Hawley-Smoot Tariff Act, aprobada en junio de 1930, que elevaba el arancel a los mayores niveles para esa época de la historia de

Estados Unidos; en parte también por la reducción de los créditos de Estados Unidos en el extranjero y la continuidad de los altos tipos de interés y dividendos de las inversiones en el

extranjero procedentes de los pagos de la deuda de guerra; y, parcialmente, consecuencia de la deflación en Estados Unidos en las importaciones y exportaciones. Véase sección 4, más abajo.

medida tomada por el Sistema, en reacción a la crisis bancaria, fue la reducción a fines de diciembre de 1930 en el descuento del Banco de la Reserva Federal de Nueva York al 2 por ciento —para tranquilizar al público⁵³.

El incremento del crédito de la Reserva Federal fue temporal. Después de diciembre de 1930 los descuentos se redujeron, se permitió dejar correr las letras sin reemplazo, en tanto que la cartera de títulos del gobierno se incrementó solo una pequeña fracción de la bajada combinada de descuentos y letras compradas. La base monetaria se elevó en enero de 1931, pero solo porque las continuas entradas de oro contrarrestaron el declive en el crédito de la Reserva Federal. Bajó en febrero, a pesar de la continua entrada de oro, y subió ligeramente en marzo con una pequeña subida en el crédito de la Reserva Federal y del stock de oro. El descenso en el crédito de la Reserva Federal de diciembre de 1930 a marzo de 1931 fue mayor que las entradas de oro. De hecho, el Sistema no estaba solo estenizando las entradas de oro, sino también ejerciendo una influencia contradictoria mayor que la influencia expansionista de las entradas de oro.

A pesar de la reducción en la base monetaria de febrero de 1931, la masa monetaria creció un poco por el incremento en ambas ratios de depósitos, en tanto que la oleada de quiebras bancarias se fue calmando y la confianza en los bancos fue resaturada de alguna manera. Como sugerimos antes, si las subidas en las ratios de depósitos se hubieran reforzado con una expansión vigorosa de la base monetaria, en lugar de ser compensadas a través de una reducción, el terreno ganado se habría consolidado y extendido.

EL INICIO DE LA SEGUNDA CRISIS BANCARIA, MARZO DE 1931

El inicio de la segunda crisis bancaria se ve claramente en el gráfico 6 por el nuevo descenso en las ratios de depósitos y el inicio de la bajada de la masa monetaria al ritmo más rápido hasta ese momento en la contracción. En los cinco meses que hay entre marzo y agosto, para excluir totalmente los efectos de la salida de Gran Bretaña del patrón oro en septiembre, la masa monetaria cayó alrededor de un 5 1/2 por ciento, o casi exactamente el mismo porcentaje que los diecinueve meses previos de la contracción juntos. Esto supuso una espectacular ratio anual del 13 por ciento, aunque la ratio se elevó pronto todavía más.

[53] El Gobernador Harrison escribió: "Él había sido impelido desde muchos lugares a hacer una declaración tranquilizadora que podría ayudar a tranquilizar la situación de los bancos. Tal declaración fue prácticamente imposible porque para ser suficientemente fuerte correría el riesgo de contradecirse por cualquier pequeña quiebra bancaria que pudiera darse a partir de ese momento. La reducción en los tipos, aparte de otras razones,

servió como un método de plantear al público que el dinero estaba disponible y libre" (Harrison, *Open Market*, Vol. II, 21 de enero de 1931).

Como antes en la primera crisis bancaria, la bajada en la masa monetaria fue enteramente consecuencia de la caída en las ratios de depósitos. La base monetaria creció, esta vez un 4 por ciento de marzo a agosto, por lo tanto contrarrestó cerca de la mitad del efecto contractivo de la bajada en las ratios de depósitos. Hubo, sin embargo, dos diferencias entre la segunda crisis bancaria y la primera, seis meses anterior en el tiempo.

1. Esta vez, el incremento de la base monetaria se produjo casi enteramente por la continua entrada de oro, en tanto que la anterior se había dado por un incremento en el crédito de la Reserva Federal, que ayudó a absorber alguno de los efectos iniciales de la crisis. El crédito de la Reserva Federal se mantuvo casi perfectamente estable, elevándose ligeramente solo en julio y en agosto de 1931. A pesar de la liquidación sin precedentes del sistema bancario comercial, los libros contados de finales de febrero a finales de abril —un periodo en el que tendencia estacional es el incremento— y una subida de abril hasta finales de agosto que hizo que el incremento total de febrero a agosto siguiera siendo menor que el habitual incremento estacional; muestran incrementos y descensos irregulares en la compra de letras, con un total al final de agosto 75 millones de dólares mayor que a fines de febrero, pero todavía por debajo de su nivel a inicios de año; y muestran un incremento de 130 millones de dólares en la compra de títulos del gobierno, comenzando todos esta subida a finales de junio. De este incremento, 50 millones de dólares fueron un movimiento puramente técnico más que una reacción a las dificultades domésticas financieras: simplemente contrarresta otras reducciones en el crédito pendiente de cobro. Los restantes 80 millones representan un deliberado, en todo caso tímido, movimiento para contribuir a facilitar las cosas⁵⁴.
2. La segunda crisis duró más. A finales de 1930 había signos de mejoría después de dos o tres meses. Pero, en esta ocasión, como muestra el gráfico 6, la ratio depósitos/metálico —el indicador más sensible de la actitud del público hacia los bancos— no solamente continuó cayendo, sino que cayó a un ritmo cada vez más rápido. No hubo signos de que la crisis estuviera anunciando un final cuando la salida de Gran Bretaña del patrón oro la intensificó.

[54] Informe anual del Consejo de la Reserva Federal para 1931, pp. 7-8. Estas cifras corresponden todas a miércoles. De las compras de 130 millones de dólares en títulos del gobierno, 80 millones eran de una cuenta del Sistema y 50 millones por

cuenta del Banco de la Reserva en Nueva York (Harrison, *Open Market*, Vol. II, libros de 22 de junio y 11 de agosto de 1931, reuniones del Open Market Policy Conference; *Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha del 9 de julio de 1931, de Harrison

a Seay; *Notes*, Vol. I, 16 de julio de 1931, y Vol. II, 4 de agosto de 1931). La última compra fue hecha para compensar el efecto de la transferencia de los balances de activos extranjeros desde el mercado de aceptaciones a los bancos de la Reserva Federal.

Aparte de las modestas compras que hizo en el mercado secundario en julio y agosto, la única acción doméstica relevante que tomó el Sistema para subir la masa monetaria fue una mayor reducción de la tasa de descuento del Banco de la Reserva Federal en Nueva York hasta el 1 1/2 por ciento en mayo —antes del brusco incremento de las tasas bancarias de junio—. Pero, como hemos visto, la reducción no estimuló la toma de préstamos. Además, en un frente diferente y con grandes consecuencias potenciales para la masa monetaria doméstica, el Sistema de la Reserva Federal participó en los préstamos a bancos extranjeros como parte del esfuerzo internacional para conjurar una crisis de liquidez en el extranjero⁵⁵.

LA SALIDA DE GRAN BRETAÑA DEL PATRÓN ORO, SEPTIEMBRE DE 1931

En los pocos meses inmediatamente posteriores a la salida de Gran Bretaña del patrón oro, los determinantes de la masa monetaria que aparecen en el gráfico 6 continuaron con la pauta que habían seguido en los cinco meses anteriores, pero el patrón fue incluso más enfático. La masa monetaria cayó aún más rápido: en cinco meses, de agosto de 1931 a enero de 1932, cayó un 12 por ciento —comparado con el 5 por ciento de los cinco meses anteriores— o a una tasa anual del 31 por ciento, en comparación con el 15 por ciento previo. La base monetaria se amplió otra vez, esta vez alrededor de un 4 1/2 por ciento, y de nuevo contrarrestó solo una parte, y esta vez una parte menor aún, del efecto de las bajadas de las ratios de depósitos, particularmente la ratio depósitos/metálico. Los bancos fueron presionados con tal fuerza a hacer frente a las demandas de sus depositantes que, a pesar de todos sus esfuerzos, pudieron hacer poco para reducir la ratio

[55] Durante el segundo y el tercer trimestre de 1931 el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, asociado con otros bancos de la Reserva Federal, compró cédulas comerciales de primera clase, garantizadas con pagos en oro, del Banco Nacional de Austria, el Banco Nacional de Hungría, el Reichsbank y el Banco de Inglaterra. Los acuerdos de crédito con los bancos de la Reserva Federal, a sus máximos separados, sumaron 156 millones y fueron renovados varias veces. La cartera de la Reserva de cédulas pagables en moneda extran-

jera se incrementó de 1 millón de dólares, al final de marzo, a 145 millones en agosto (Informe anual del Consejo de la Reserva Federal para 1931, pp. 12-13).

Véase también Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha de 9 de julio de 1931, de Harrison a McDougal; *Open Market*, Vol. II, Actas de la reunión de 11 de agosto de 1931; y *Notes*, Col. I, 1, 15 y 22 de junio, 13 y 15 de julio de 1931; Vol. II, 28 y 30 de agosto, 4 de agosto, 24 y 28 de septiembre de 1931, para una discusión sobre los créditos al exterior. Uno de los consejeros del

Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Charles E. Mitchell, fue citado diciendo: "En todos estos casos estoy preocupado por el silencio que envuelve a las operaciones que van a tomar los bancos de la Reserva Federal, los cuales, en sus negocios domésticos, toman tan pocas oportunidades como les es posible" y "la cuestión que le molestó con respecto a estos créditos al extranjero era el riesgo que significaban cuando, en casa, los bancos de la Reserva Federal no toman ningún riesgo" (Harrison, *Notes*, Vol. I, 22 de junio de 1931).

entre sus depósitos pasivos y sus reservas. Eso tendría que esperar a una época más propicia, y se debió a que el descenso más rápido en la ratio depósitos/metálico se había estrechado y el descenso, cuando el descenso de la ratio depósitos/reservas estaba bajando más rápidamente, vino antes, cuando la ratio depósitos/reservas estaba bajando más rápidamente. Como hemos visto en los últimos capítulos, gran parte del ajuste por parte de los bancos no vino hasta después del final de la contracción en los negocios y el principio de la recuperación. Las relaciones en el tiempo entre los cambios de las dos ratios de depósitos durante el segmento 1931-1932 de la contracción repitió la tendencia que hemos observado en cada una de las crisis bancarias anteriores.

La mayor diferencia, aparte de la escala, entre el periodo de cinco meses, agosto de 1931-enero de 1932, y los anteriores cinco meses, es la fuente de incremento de la base monetaria, que no se muestra en el gráfico 6, pero sí en los gráficos 7B y 8. Hasta agosto de 1931 la base monetaria había crecido principalmente como resultado de las entradas de oro. Como pusimos de relieve en la sección 1, arriba, el periodo posterior a la salida del oro de Gran Bretaña muestra una brusca salida de metal, particularmente en septiembre y octubre de 1931, suficientemente grande como para contrarrestar las entradas de oro que se habían dado en los segmentos anteriores de la contracción. La base monetaria creció porque crecieron los créditos por cobrar de la Reserva Federal. Primariamente, el crédito de la Reserva Federal subió por el rápido crecimiento en los descuentos, en tanto que los bancos, al no tener otro recurso, fueron dirigidos a pedir préstamos del Sistema de la Reserva, a pesar de la aguda subida sin precedentes en los tipos de descuento de octubre de 1931. Las letras compradas se incrementaron sustancialmente en septiembre y octubre, pero entonces se les permitió dejar de renovarlas, de modo que en enero de 1932 habían caído por debajo del nivel que habían tenido en agosto de 1931. En conjunto, de agosto de 1931 a enero de 1932, la subida de 330 millones de dólares en la base monetaria se explica por un incremento de 560 millones en los descuentos, 80 millones en títulos del gobierno y 270 millones en otros activos de las autoridades monetarias, contrarrestado por una bajada de 580 millones en el stock de oro.

Durante estos cinco meses, en tanto que la base monetaria subió unos 330 millones de dólares, el metálico en manos del público se incrementó en 720 millones. Los 390 millones extra tenían que venir de las reservas de los bancos. Desde el momento en que los bancos no quisieron y no pudieron atraer reservas en proporción a sus depósitos⁵⁶, los 390 millones de dólares, que representaban el 12 por ciento de sus reservas totales en agosto de 1931, se habrían liberado como metálico solo a través de una múltiple contracción de depósitos. El múltiplo superaba escasamente el 14, por lo tanto, los depósitos cayeron a 5.727 millones de dólares, o un 15 por ciento de su nivel en agosto de 1931. Fue la necesidad de reducir los depósitos alrededor de 14 dólares para poner un dólar a disposición del público como

[56] A finales de enero de 1932, 40 millones de dólares. Su exceso de reservas totalizaba

metálico lo que hizo que la pérdida de confianza en los bancos fueran tan acumulativa y tan desastrosa. Aquí estaba el famoso proceso de expansión múltiple del sistema bancario en pleno círculo vicioso. Ese fenómeno explica también cómo medidas que parecen menores tuvieron un importante efecto. En tanto que el suministro de 400 millones de dólares adicionales de base monetaria para contener el drenaje sin reducir las reservas bancarias habría evitado una reducción de alrededor de 6.000 millones en depósitos.

En la crisis de 1907 la elevación en las ratios de depósitos había hecho al sistema bancario más vulnerable a un intento de conversión de depósitos en metálico. La situación en 1931 fue incluso más extrema. En ningún momento de 1907 el público tuvo más de 6 dólares en depósitos por cada dólar que tenía en metálico; en marzo de 1931, cuando empezó la segunda crisis bancaria, el público tenía sobre 10 dólares en depósitos por cada dólar en metálico, una cantidad que se logró reducir a 7 dólares en enero de 1932. En 1907 los bancos debían menos de 9 dólares en depósitos por cada dólar de base monetaria que tenían como reservas; en marzo de 1931, ellos debían más de 12. Cuanto más extensivo es el uso de los depósitos —ampliamente buscado durante los años veinte como un signo de gran progreso y refinamiento en la estructura financiera de los americanos— y más alta la ratio depósitos/reservas —ampliamente buscada como un signo de efectividad en el nuevo Sistema de la Reserva Federal para promocionar la "economía" en el uso de reservas— más vulnerable se hace el sistema monetario a la difusión de la pérdida de confianza en los bancos. Las defensas construidas deliberadamente contra tal eventualidad se volvieron en la práctica mucho menos efectivas que aquellas que se habían desarrollado en la era anterior.

Cuando las quiebras bancarias se disiparon, en febrero y marzo de 1932, la ratio depósitos/metálico paró temporalmente su descenso. Sin embargo, la base monetaria bajó 160 millones de dólares en esos dos meses, a pesar de una disminución de las salidas de oro al extranjero, fundamentalmente por cambios en el crédito de la Reserva Federal: una bajada de 280 millones en descuentos y una bajada continuada de 50 millones en letras compradas, en tanto que la cartera de títulos del gobierno creció sobre 180 millones de dólares. Los descuentos bajaron porque los bancos tomaron ventaja de la pausa también para reforzar de alguna manera la posición de sus reservas, por lo que la ratio depósitos/reservas cayó ligeramente de enero a marzo de 1932. El resultado fue que la masa monetaria continuó bajando a un paso más lento. En estos dos meses cayó otro 2 por ciento, una tasa anual del 13 por ciento, que puede describirse como moderada solo en comparación con el anterior 31 por ciento de bajada en la tasa anual.

EL INICIO DE LAS COMPRAS A GRAN ESCALA EN EL MERCADO SECUNDARIO, ABRIL DE 1932

El inicio de las compras de títulos del gobierno a gran escala por el Sistema de la Reserva Federal en abril de 1932, que supuso la compra de 350 millones de dólares en

ese mes (véase el gráfico 8, ajustado estacionalmente, con cifras a fin de mes), no tuvo efecto inmediato en el comportamiento de la masa monetaria. Bajó otro $4\frac{1}{2}$ por ciento en los siguientes cuatro meses, a una tasa anual del 14 por ciento. El declive se ralentizó entonces repentinamente y la masa monetaria bajó un medio por ciento en dos meses, entre julio y septiembre de 1932, o una tasa anual del 3 por ciento. De septiembre en adelante creció suavemente hasta enero de 1933, cuando la masa monetaria era ya un medio por ciento mayor que en septiembre de 1932, implicando una tasa de crecimiento del $1\frac{1}{4}$ por ciento anual.

Para empezar, la razón por la cual la compra de bonos no tuvo mayor efecto es que fue contrarrestada en parte por la bajada continua en las ratios de depósitos. De abril a julio de 1932, cuando la cartera de deuda pública del Sistema de la Reserva Federal subió aproximadamente en 1.000 millones de dólares, el stock de oro cayó aproximadamente la mitad de esa cifra, la mayor parte por salidas hacia Francia. Al mismo tiempo, un nuevo chaparrón de quiebras bancarias en junio provocó una bajada más apreciable en la ratio depósitos/metálico y los continuos esfuerzos de los bancos por reforzar sus posiciones produjeron una bajada mayor en la ratio depósitos/reservas.

El drenaje de oro paró a mediados de junio y fue reemplazado por sucesivas entradas. A lo largo del resto del año el stock de oro subió en 600 millones de dólares, poniéndose en enero de 1933 por encima de los niveles del año anterior. Las compras del Sistema de la Reserva se frenaron en agosto de 1932. Los descuentos y las letras compradas cayeron de julio en adelante, por lo que los créditos por cobrar de la Reserva Federal alcanzaron un pico en ese mes y cayeron 500 millones de dólares desde entonces hasta enero de 1933. Sin embargo, la base monetaria continuó subiendo a una tasa constante desde abril de 1932 a enero de 1933, por la vuelta de las entradas de oro, más un incremento de 140 millones de dólares en billetes nacionales. El último incremento se debió a una enmienda adjunta a la Home Loan Bank Act, de julio de 1932, que hacía más amplias las categorías de títulos del gobierno elegibles como garantía de billetes nacionales de banco⁵⁷. Una vez que la ratio depósitos/metálico alcanzó su punto más bajo en julio de 1932, el incremento de la base monetaria más la subida la ratio depósitos/metálico fue suficiente para contrarrestar la caída continuada en la ratio depósitos/reservas y produjo el cambio de patrón en la masa monetaria ya descrita.

La forma que tomó la mejora en la posición bancaria, certificada en la ratio depósitos/reservas, tuvo poco de real, porque presagió un desarrollo que sería importante en los siguientes años. Los bancos empezaron a acumular sustanciosas reservas por encima

[57] La enmienda permitía usar durante un periodo de tres años todos los bonos de gobierno que soportaran un interés del $3\frac{3}{8}$ por ciento o menos, incluidas futuras emisiones que hicieran durante

ese periodo. De agosto de 1929 hasta julio de 1932 hubo un ligero incremento —60 millones de dólares— en los billetes nacionales en circulación, en tanto que los bancos nacionales ejercieron

de una manera plena su derecho a emitir con la garantía de tres bonos emitidos por el gobierno, que soportaban un interés del 2 por ciento, que tuvieron el privilegio de circulación.

de los requerimientos legales. Desde el momento en el que Sistema de la Reserva Federal consideró los llamados "excesos de reservas" como un signo de alivio monetario su acumulación contribuyó a la adopción de la política de mantener el total de los títulos del gobierno al nivel alcanzado a inicios de agosto. El exceso de reservas fue interpretado por muchos como un signo de falta de demanda de crédito bancario, como dando a entender que las autoridades monetarias harían disponible el "crédito", pero que no garantizarían su uso, una posición que se transmitía más sucintamente diciendo: "La política monetaria es como una cuerda, tú puedes tirar de ella pero no puedes empujarla". Desde nuestro punto de vista, esta interpretación es errónea. Las reservas eran excesivas solo en un sentido estrictamente legal. Los bancos habían descubierto en el transcurso de dos traumáticos años que ni las reservas legales ni la presunta disponibilidad de un "prestamista de última instancia" sirven para nada en épocas turbulentas, una lección que pronto volverían a recibir, una vez más. Asombra poco que las reservas que ellos entendían como prudentes excedieran sustancialmente las reservas que había que mantener legalmente¹⁸. Como comentábamos más arriba, su reacción fue la misma que en las crisis anteriores, solo que mayor su magnitud en respuesta a la mayor dureza de la crisis.

EL PÁNICO BANCARIO DE 1933

La crisis bancaria final, que terminó en las vacaciones bancarias de inicios de marzo de 1933, fue en los aspectos más esenciales un duplicado de las dos anteriores, pero aún más drástica. La masa monetaria cayó un 12 por ciento en los dos meses de enero a marzo de 1933, o una tasa anual del 78 por ciento. Es posible que nuestra estimación sobrestime el descenso en la masa monetaria, pero difícilmente ningún margen de error razonable podría cortar el nivel del descenso por debajo del 31 por ciento de bajada que hubo de agosto de 1931 a enero de 1932. Como en las crisis anteriores, la base monetaria creció, en primera instancia, como resultado de una elevación en los tipos de descuento y una menor elevación en las letras compradas. El gráfico 8 muestra una apreciable elevación en títulos del gobierno. Este incremento se produce por el ajuste estacional. No es una elevación en las cifras originales. Los primeros meses de 1933 se caracterizaron en general por un descenso en la cartera de deuda pública en manos de la Reserva

Federal, en respuesta al usual flujo de vuelta estacional de metálico desde la circulación. En 1933 hubo, por supuesto, un drenaje de metálico más que un flujo de vuelta: los títulos del Gobierno, sin embargo, se redujeron en enero alrededor de 90 millones de dólares, pero entonces subieron en febrero 70 millones, a un nivel al que se mantuvieron al final de marzo. El ajuste estacional de las cifras convierte la bajada de enero y la modesta subida de febrero en incrementos apreciables y eleva las cifras originales de marzo en un pequeño receso.

Las vacaciones bancarias de marzo hacen que todas las figuras monetarias no sean comparables con las de años anteriores, por lo tanto, consideraremos solo el cambio de enero a febrero como una aproximación al descenso que se dio hasta las vacaciones bancarias. En ese mes la masa monetaria bajó un 4 ½ por ciento, o una tasa anual del 56 por ciento. El metálico en manos del público se elevó sobre 600 millones de dólares, y la base monetaria 535 millones —casi lo mismo—. Pero incluso los restantes 65 millones, que habrían venido de las reservas bancarias, más la desbandada de los bancos en pos de sus reservas, produjo una bajada en los depósitos de alrededor de 2.000 millones de dólares solo en ese mes, o un encogimiento total de cerca del 7 ½ por ciento. En este momento, el multiplicador no era 14 sino 29.

La principal diferencia monetaria entre la crisis bancaria final y las anteriores fue que por primera vez el drenaje interno toma claramente en parte la forma de drenaje de monedas de oro y certificados (de oro). Como muestra el gráfico 7A, el volumen de oro en monedas y certificados se había incrementado ligeramente en 1930, pero desde entonces fueron constantes o en declive hasta el inicio de la crisis final. En enero de 1933 la cantidad de oro amonedado y de certificados oro fuera del Tesoro y de la Reserva Federal era de 420 millones de dólares menor que en su pico de diciembre de 1930 y 340 millones menos que su pico previo en 1931. La bajada fue aparentemente y de alguna manera el resultado de una política deliberada por parte del Sistema de la Reserva Federal de incrementar sus reservas de oro pagando billetes de la Reserva Federal en lugar de certificados de oro donde fuera factible, una política opuesta a la adoptada en los años veinte para mantener la ratio aparente de reservas¹⁹. Aunque el total de oro en monedas

[19] Los certificados de oro en circulación bajaron en todos los meses de 1931 y en 1932, menos en tres de ellos —cuando los certificados deberían haberse abonado parcialmente por la escasez de otros medios de metálico, como en febrero y marzo de 1933, antes de las vacaciones bancarias— con un cambio neto de 460 millones de dólares. Aun-

que no se reconoce en el informe anual (de la Reserva) de 1931 y 1932 que tal política de retirada estuviera en efecto; es significativo que el *Federal Reserve Bulletin* (noviembre de 1931, p. 604) contenga el siguiente comentario:

Considerando la posición del oro del país, se debería resal-

tar también que hay mil millones de dólares en certificados de oro en circulación, una gran parte de los cuales pueden ser retirados por los bancos de la Reserva Federal sustituyéndolos por una cantidad equivalente de billetes de la Reserva. La retirada de certificados de oro incrementaría la cantidad de oro en reservas en los bancos y un 40 por ciento de este incremento

[18] Para dar evidencia de este punto de vista. En diciembre de 1932, el Gobernador Meyer dijo que "si los bancos supieran cuál iba a ser la cantidad constante de exceso de reservas durante un

largo periodo de tiempo, la cantidad sería relativamente pequeña y sería todavía más efectiva que una mucho mayor, pero incierta en su cantidad... Nosotros no hemos obtenido el efec-

to completo del reciente exceso de reservas por la incertidumbre en cuanto a nuestra futura política" (Harrison, *Notes*, Vol. III, 22 de diciembre de 1932).

y certificados de oro bajó, la cantidad de oro amonedado creció por sí solo cerca de 120 millones de dólares, desde los 65 millones en abril de 1931 a los 181 de diciembre de 1932. Ese incremento debió de haber reflejado las preferencias a inicios del período, aunque de alguna manera refleja también el crecimiento de todas las formas de metálico, aun contraposición a los depósitos. Pero si refleja la preferencia por el oro, esa preferencia no estuvo lo suficientemente extendida o no fue lo suficientemente drástica como para llamar mucho la atención. En febrero y marzo de 1933 la situación fue enteramente diferente, como muestra en el gráfico 7A la brusca subida en oro en monedas y certificados a inicios de 1933. El miedo a la devaluación se extendió y la preferencia del público por el oro fue inequívoca. El 23 de febrero de 1933 Harrison les dijo a los consejeros del Banco de la Reserva Federal de Nueva York: "Hay poco que los extranjeros puedan hacer para dañar nuestra posición sobre el oro... el peligro real viene de los recursos domésticos"⁶⁰.

3. Quiebras bancarias

Lo comentado anteriormente concede un lugar preeminente en la secuencia de acontecimientos durante la contracción a las oleadas sucesivas de quiebras bancarias. Tres preguntas sobre las quiebras merecen mayor atención: ¿Por qué fueron importantes las quiebras? ¿Cuál fue el origen de las quiebras bancarias? ¿Cuál fue la actitud del Sistema de la Reserva Federal hacia las quiebras bancarias?

sería requerido como reserva contra billetes adicionales de la Reserva Federal y un 60 por ciento se sumaría al exceso de reservas del Sistema.

esto se inspira cuando se habla de devaluaciones del dólar e inflaciones de la divisa" (Harrison, *Notes*, Vol. III).

Harrison hizo esfuerzos para que los bancos desanimaran la acaparamiento. Sugirió que rechazarán dar facilidades para el almacenaje de oro y conceder créditos contra una garantía de una cantidad equivalente de oro. Con respecto a lo primero, sugirió que los bancos no impulsaran ningún obstáculo a la adquisición de oro, pero que no hicieran ninguna oferta o facilidad de custodia; con respecto a la segunda, aconsejó a los bancos a declinar cualquier presta-

mo para comprar oro sobre la base de que fuera un préstamo por un motivo de capital. El dijo: "No veía la ocasión para que un banco miembro, en esta época particularmente, cuando tanta gente que necesitaba crédito por motivos de negocios no podía conseguir el crédito, pueda hacer préstamos a sus clientes con objeto de comprar oro para acaparar. No es más que un préstamo especulativo, apostando a nuestra salida del patrón oro" (*Conversations*, Vol. II, 9 de febrero de 1933). La presión directa estaba ahí de nuevo, cerrando todo su círculo.

EL PAPEL DE LAS QUIEBRAS BANCARIAS

Las quiebras bancarias tuvieron dos aspectos diferentes. En primer lugar, significaron pérdidas de capital tanto para sus dueños como para sus depositantes, exactamente como la quiebra de cualquier otro grupo de negocios empresariales, que significa pérdidas para sus dueños y sus acreedores. En segundo lugar, dada la política seguida por el Sistema de la Reserva Federal, las quiebras fueron el mecanismo a través del cual se produjo un drástico descenso en la masa monetaria ¿Qué aspecto fue más importante en el transcurso de este asunto?

Para Estados Unidos los dos aspectos estuvieron tan estrechamente relacionados que parece imposible distinguirlos y juzgar sus efectos por separado. Pero incluso exclusivamente para Estados Unidos, unas pocas cifras sirven para mostrar que el segundo fue inmensamente más importante que el primero. Con relación exclusivamente a su primer aspecto, las quiebras trajeron pérdidas que totalizaron 2.500 millones de dólares a los accionistas, depositantes y otros acreedores de más de 9.000 bancos que suspendieron operaciones durante los cuatro años que hubo entre 1930 y 1933. Algo más de la mitad de la pérdida cayó sobre los depositantes, el resto sobre los acreedores y accionistas⁶¹. Una pérdida de 2.500 millones de dólares es ciertamente considerable, pero todavía por sí misma no da derecho a dar a las quiebras bancarias la enorme atención que nosotros y otros estudiosos del período le hemos dedicado. Por comparación, en los mismos cuatro años, el valor que se ha estimado que se perdió en todas las acciones ordinarias y preferentes de las empresas de Estados Unidos habría sido alrededor de 85.000 millones de dólares. O, para hacer una comparación diferente, la bajada en el total del valor de todas las acciones que cotizaban en la Bolsa de Nueva York en octubre de 1929 se estima en aproximadamente 15.500 millones de dólares⁶². Como una fracción de la riqueza total, las pérdidas producidas por las quiebras bancarias fueron menores y no habrían merecido más atención que las pérdidas en una cantidad comparable, por ejemplo, de las inmobiliarias.

En el segundo aspecto, la situación es enteramente diferente. El total de la masa monetaria cayó sobre un tercio de 1929 a 1933; los depósitos de los bancos comerciales cayeron alrededor de un 42 por ciento; en cifras absolutas, cayeron 18.000 millones de dólares. Los depósitos totales en bancos suspendidos fueron mucho mayores que las pérdidas, cerca de

[61] La pérdida de los depositantes se estima en 1.300 millones de dólares (estimación sin publicar del FDIC); las pérdidas de los acreedores son duras de adivinar; las pérdidas de los accionistas se estimaron en 900 millones de dólares (*Federal Reserve Bulletin*, sep-

tiembre de 1937, p. 897). En general, no se fue consciente de una fracción considerable de las pérdidas hasta después del fin de las vacaciones bancarias. De más de 9.000 bancos que habían suspendido operaciones, en los años 1930 a 1933, más de 3.500 las

suspendieron después del 15 de marzo de 1933.

[62] *Historical Statistics of the United States of America, Colonial times to 1957*, Bureau of the Census, 1960, serie F-175, p. 150. *Business Statistics*, suplemento de 1932, p. 104.

7.000 millones en los mismos cuatro años. Si las quiebras bancarias merecen especial atención, es claramente porque fueron el mecanismo a través del cual se produjo el drástico hundimiento de la masa monetaria y porque la masa monetaria tiene un importante papel en los desarrollos económicos. Las quiebras bancarias fueron importantes no en primera instancia por su propia marcha, sino por sus efectos indirectos. Si le hubiera ocurrido en la misma extensión sin haber producido una bajada drástica de la masa monetaria, habría sido notable, pero no crucial. Si no hubiera ocurrido, pero se hubiera dado y la brusca bajada de la masa monetaria se hubiera producido por otras causas, la contracción hubiera sido al menos igual de dura y probablemente, incluso mayor.

Una evidencia convincente de esta última afirmación nos la da experiencia canadiense. Canadá no tuvo quiebras bancarias en absoluto durante la depresión; sus diez bancos, con sus 3.000 sucursales a lo largo del país, no experimentaron ninguna retirada masiva de efectivo, aunque, presumiblemente como una medida preventiva, el banco que hacía el número once, con un pequeño número de sucursales, se fusionó con un banco de mayor tamaño en mayo de 1931. Pero al mantener Canadá su tipo de cambio con respecto a Estados Unidos fijo, hasta que el Reino Unido abandonó el patrón oro en septiembre de 1931, y partió de entonces a un nuevo cambio, que suponía una menor depreciación que a la que estuvo sometido bajo la libra esterlina, su nivel interno de ingreso y su masa monetaria tuvieron que ajustarse para mantener el equilibrio externo. Aunque la requerida bajada tanto en los precios como en el ingreso fue brusca, la depredación del tipo de cambio canadiense permitió que el porcentaje de caída fuera de alguna manera menor que en Estados Unidos. La masa monetaria cayó bruscamente también, pero en un porcentaje menor que en Estados Unidos. Incluso aunque la caída fuera menor, fue cerca de una vez y media mayor que cualquiera de las caídas en las contracciones que se dieron en la historia de Estados Unidos desde la guerra civil, excepto la de 1929-1933. Por lo tanto, difícilmente se puede considerar como menor. Las cifras más relevantes son las que siguen⁶³:

Porcentaje de descenso, 1929-1933	Estados Unidos	Canadá
Masa monetaria	33	13
Producto nacional neto	53	49
Velocidad del dinero	29	41

[63] Excepto para el componente de la moneda canadiense, que es una media descentrada de la media anual a partir de datos

mensuales, las cifras de la masa monetaria son medias anuales a partir de datos mensuales, con la referencia del 30 de junio. Los

datos canadienses son sumas de demanda, téngase en cuenta, y de depósitos del gobierno en bancos de las provincias, quitando dupli-

¿Por qué la bajada de la masa monetaria fue mucho más brusca en Estados Unidos con respecto a la bajada del ingreso de lo que fue en Canadá? O, alternativamente, ¿por qué la masa monetaria en Canadá no tuvo que caer mucho más bruscamente de lo que lo hizo para ser consistente con un descenso tan brusco en el ingreso? La razón para esta diferencia es, creemos, en primer lugar, el efecto de las quiebras bancarias de Estados Unidos en sí mismas. Las quiebras bancarias hicieron que los depósitos fueran una forma mucho menos satisfactoria por la que mantener activos de lo que habían sido antes en Estados Unidos o de lo que aún seguían siendo en Canadá. Esa, por supuesto, es la razón de que ellas produjeran tal cambio en la ratio depósitos/metálico en Estados Unidos. En tanto que el metálico fue una alternativa, no fue una alternativa totalmente satisfactoria, si no los depósitos no habrían constituido nunca una fracción tan grande del total de la masa monetaria. Por lo tanto, la demanda por la suma de depósitos y de metálico fue reducida por el atractivo en el declive de los depósitos —un efecto hasta ese momento no considerado de las quiebras bancarias—. Por supuesto, ese efecto no fue lo suficientemente fuerte como para compensar completamente el incremento de la demanda de dinero en relación con el ingreso, como resultado de otros factores asociados con la contracción, tales como el enorme incremento de la incertidumbre, la caída en el atractivo de las acciones, mercancías y demás. Si lo hubiera sido, la cantidad de dinero habría caído en un mayor porcentaje de lo que cayó el ingreso, por ejemplo, la velocidad se habría elevado bastante más que habiendo caído como lo hizo. Pero el efecto fue suficientemente fuerte como para hacer que el descenso en la velocidad fuera decididamente menor en Estados Unidos que en Canadá, donde el mismo efecto no estuvo presente. En Canadá los depósitos siguieron siendo tan atractivos como lo habían sido siempre y no hubo por esta causa reducción en la demanda de dinero. Los otros factores incrementaron la demanda de dinero en toda su dimensión.

Paradójicamente, por tanto, las quiebras bancarias, por su efecto sobre la demanda de dinero, compensaron algo del daño que causaron sus efectos sobre la oferta monetaria. Esta es la razón por la que decimos que, si la misma reducción en la masa monetaria hubiera estado provocada por cualquier otra causa, probablemente habría traído incluso una mayor caída en el ingreso que la catastrófica caída que sucedió.

ORIGEN DE LAS QUIEBRAS BANCARIAS

El tema que quizá ha recibido mayor atención se centra en las razones de las quiebras bancarias. ¿Vinieron en primera instancia de las prácticas financieras de los años

1920s (Canada Gazette, Dominion of Canada, enero de 1929 a febrero de 1934), más el metálico en manos del público (Canada

Year Book, 1947, Dominion Bureau of Statistics, p. 1023). El ingreso nacional neto, al coste de los factores, para Canadá, se ha

elaborado a partir de Canadian Statistical Review, 1953 Supplement, Dominion Bureau of Statistics, p. 15.

previos? ¿O fueron producidas por las acciones que se desarrollaron a inicios de los años treinta? Incluso si las primeras visiones fueran correctas, las consecuencias monetarias indirectas de las quiebras son separables de las quiebras como tales y no tienen por qué haber sido también las consecuencias casi inevitables del desarrollo de los años veinte. Como acabamos de ver, fueron las consecuencias indirectas las que tuvieron el efecto más importante de las quiebras bancarias.

Hay alguna evidencia de que la calidad de los préstamos y las inversiones hechas por particulares, bancos y otras instituciones financieras se deterioraron al final de los años veinte en relación con las del inicio de la década, en el sentido anteriormente expresado; en el caso de que las últimas inversiones y préstamos hubieran estado sujetos al mismo entorno económico que las anteriores habrían mostrado una mayor ratio de pérdidas por impagos. La evidencia de tal deterioro es plenamente satisfactoria solo para los préstamos con el extranjero. Para el resto, los estudios realizados no han separado satisfactoriamente, y algunos incluso ni habrían reconocido, la diferencia entre el deterioro a priori, en el sentido que acabamos de especificar, y el deterioro a posteriori, que ocurrió porque los préstamos y las inversiones llegaron a su término y tuvieron que ser devueltos en medio de una gran depresión. Préstamos e inversiones, idénticos en todos los aspectos excepto el año en que se hicieron, les habría ido peor si se hubieran hecho a finales de los años veinte en lugar de a inicios de los años veinte. Por su concentración en experiencias a posteriori, los autores de la mayor parte de los estudios incuestionablemente exageran cualquier diferencia que haya en los elementos apriorísticos. Por supuesto, muchos de los resultados son consistentes con ausencia de cualquier deterioro en la cualidad a priori.

Si la evidencia es insatisfactoria para los préstamos e inversiones en general, es incluso más escasa y más insatisfactoria para los préstamos e inversiones de los bancos comerciales en particular. Y hay alguna razón para creer que la experiencia de los bancos debe de haber sido diferente de la de los otros prestamistas. Durante los últimos años veinte, particularmente en 1928 y 1929, los bancos estuvieron bajo presión continua en sus reservas. Como hemos visto, sus depósitos totales fueron aproximadamente constantes desde inicios de 1928 hasta después del pico cíclico de agosto de 1929. Como fuera lo que tendrían que haber hecho en el entorno optimista y exuberante de la época, si no hubieran estado más plenamente dotados con reservas, ellos no habrían tenido más alternativa que ser tremendamente selectivos en sus préstamos e inversiones.

Si hubo algún deterioro en la calidad previa de los préstamos e inversiones de los bancos, debería haber sido menor, a juzgar por la lentitud con la que se manifestó. Como hemos visto, la contracción en los negocios de los primeros catorce meses desde el pico de agosto de 1929 a octubre de 1930, y particularmente durante los veinte meses desde el Crack de la Bolsa, fue extremadamente dura. Una de las razones pudo haber sido que los bancos estaban siendo forzados a contratar, reduciendo la base monetaria, por lo que sus depósitos cayeron un 2 por ciento en el curso de catorce meses. Y no obstante,

en ese periodo de catorce meses, los depósitos en los bancos que suspendieron operaciones fueron solo de un quinto a un tercio mayores de lo que habían sido en los catorce meses o bien en el pico del ciclo de mayo de 1923 o de octubre de 1926; las cantidades son 263 millones de dólares para 1923-1924, 281 millones para 1926-1927 y 347 millones para 1929-1930. En ambas contracciones anteriores, el hundimiento en la actividad económica en general y, por lo tanto, la presión sobre los prestatarios, fue más suave de 1929 a 1930 y, además, los depósitos en bancos comerciales subieron de un 5 a un 6 por ciento, tanto como la caída que tuvieron de 1929 a 1930.

La gran oleada de quiebras bancarias que caracterizó a la primera crisis bancaria después de octubre de 1930 pudo posiblemente haber sido el resultado de los escasos préstamos e inversiones que se habían hecho en los años veinte. Después de la quiebra del Bank of United States, en diciembre de 1930, el Gobernador Harrison dijo a su consejo de administración que "el Banco de la Reserva había estado trabajando durante un año o más para mejorar las condiciones del Bank of United States, aunque no hubo evidencia de que el banco estuviera en un estado de deterioro" y J. H. Case, presidente del consejo, dijo que el estado del banco no era satisfactorio en julio de 1929⁶⁴. Sin embargo, los documentos sobre los pagos que se hicieron durante la liquidación sugieren que, si hubo un daño en los activos permanentes en la época en la que el banco quebró, no debieron de haber sido grandes.

Fuera lo que fuera verdad de las primeras quiebras de la primera crisis bancaria, ningún deterioro previo en la calidad de los préstamos e inversiones a finales de los años veinte o simplemente la adquisición de préstamos o inversiones de baja calidad en ese periodo, incluso si no hubo diferencias de calidad con los periodos previos, fue tan solo un factor menor en las posteriores quiebras bancarias. Como hemos visto, el sistema bancario en su conjunto estuvo en posición de hacer frente a las demandas de sus depositantes de metálico solo a través de la contracción múltiple de depósitos, por lo tanto de activos. Bajo tales circunstancias, cualquier salida de metálico de los bancos, por cualquier razón, venía a ser hasta cierto punto autojustificada, cualquiera que fuera la calidad de los activos que tuvieran los bancos. Los bancos tuvieron que malvender sus activos en el mercado, lo cual inevitablemente forzó a una bajada en el valor de mercado de esos activos y, por lo tanto, de los activos que mantuvieron en cartera. El daño causado en el valor de mercado de los activos en manos de los bancos, particularmente en las carteras de bonos, fue la fuente más importante de las deficiencias de capital que llevaron a las suspensiones de pagos, más que los impagos de préstamos específicos o de emisiones específicas de bonos⁶⁵. Como dijo W. R. Burgess, en esa época Vice-Gobernador del

[64] Harrison, *Notes*, Vol. I, 18 de diciembre de 1930.

[65] El presidente del Federation Bank and Trust Company, cerrado por el Superintendente

de Bancos del Estado de Nueva York el 30 de octubre de 1931, explicó que el banco había prosperado durante muchos años "y, de hecho, hasta los pasados

meses, cuando, debido a la rápida e imprevista depreciación a nivel nacional de los bonos y otros títulos, la caída en los valores de los bonos y títulos en

Banco de la Reserva Federal de Nueva York, al consejo de administración de febrero de 1931, el problema fundamental al que se enfrentaban muchos bancos era la dura depreciación en sus cuentas de bonos: "dado un mejor mercado de bonos y una subida en el precio de los bonos... el estado de los bancos ahora amenazados por la depreciación en sus cuentas de bonos, en muchos casos, mejoraría inmediatamente alejándose de ese punto de peligro inmediato"⁶⁶. En tanto que había un mercado activo de bonos y una cotización continua de sus precios, era más probable que un capital bancario estuviera datado, en la creencia de que los supervisores bancarios, cuando tenían bonos que esperaban cobrar totalmente, y así lo fue en su vencimiento, que cuando tenían bonos que no había buen mercado y pocas cotizaciones. En tanto que llegara el momento del pago de estos últimos, eran llevados a los libros posiblemente a su valor facial; y solo los impagos reales o las pagos pospuestos reducirían la valoración del supervisor. Paradójicamente, por tanto, los activos considerados por los bancos como particularmente líquidos y como proveedores de una reserva secundaria se transformaron hasta convertirse en una seria amenaza para su solvencia.

El ejemplo más extremo del proceso que hemos estado describiendo es la experiencia después de la salida del Reino Unido del patrón oro. La bajada del 10 por ciento en el precio de los títulos de deuda del gobierno y del 20 por ciento en el precio de los bonos corporativos de alta calidad (recuérdese el memorándum preliminar, del 11 de enero de 1932, para la reunión de la Open Market Policy Conference, citado anteriormente) claramente no reflejó ningún deterioro en la calidad de los créditos en los veinte o "mala"

manos de la compañía desequilibró la estructura de capital del banco" (*Commercial and Financial Chronicle*, 7 de noviembre de 1931, p. 3038).

En el libro que escribió en esa época sobre el sistema bancario americano, R. W. Goldsmith afirmó: "La depresión en el valor de los bonos, que empezó tan lejos hacia atrás como 1929, en el campo de los bonos inmobiliarios urbanos y que alcanzó a los bonos extranjeros y los bonos bancarios sobre terrenos en el curso de 1931, empezó a hacer peligrar el conjunto de la estructura del sistema bancario y especialmente a los grandes bancos urbanos en

el momento en el que los bonos de primera calidad se vieron afectados de la manera más drástica: desde mediados de 1931 a mediados de 1932, los bonos ferroviarios perdieron cerca de un 36 por ciento de su valor de mercado, los bonos de servicios públicos un 27 por ciento, los bonos industriales un 22 por ciento y los bonos extranjeros un 45 por ciento, e incluso la deuda pública de Estados Unidos un 10 por ciento" (R. W. Goldsmith [Goldsmith], *The changing Structure of American Banking*, Londres, Routledge, 1933, p. 106). Agradecemos a Manuel Gottlieb por esta referencia.

Comentando las suspensiones bancarias de 1932, Bray Hammond escribió: "La situación ha llegado a un punto en el que los bancos más fuertes están siendo arrastrados por los más débiles, en parte porque los últimos tomaron fondos de los primeros para reservas y en parte porque la liquidación forzada de carteras por bancos en dificultades ha deteriorado el valor de las carteras de otros bancos" ("Historical introduction", *Banking Studies*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1941, p. 29).

[66] Harrison, *Notes*, Vol. I, 26 de febrero de 1931. Véase también la nota al pie 12, arriba.

práctica bancaria, en el sentido completo del término. Reflejó el inevitable efecto del *damping* en los bonos, reforzado por los bancos para reducir el volumen de sus activos por una múltiple y enorme cantidad de metálico adicional ofertado a los depositantes.

Si el deterioro de la calidad del crédito y las malas prácticas bancarias fueron el gatillo, lo cual debería haber sido de alguna manera, la bala dañina que descargó fue la incapacidad por parte del sistema bancario de adquirir base monetaria adicional para hacer frente a la demanda resultante de metálico por parte de los depositantes, sin una contracción múltiple de los depósitos. Esa incapacidad fue responsable del mismo modo de la extensión e importancia de las quiebras bancarias y del efecto indirecto que las quiebras bancarias tuvieron sobre la masa monetaria. En ausencia de la llegada de base monetaria adicional, los bancos que sufrieron salidas de metálico como resultado de la quiebra inicial de los bancos "malos", no habrían sido ayudados por la tenencia exclusiva de deuda pública de Estados Unidos además de requerir reservas. Si la composición de sus activos no paró las salidas de oro simplemente fue por su efecto sobre la confianza de los depositantes, los bancos habrían tenido todavía que malvender sus títulos de deuda pública en el mercado para adquirir el la base monetaria que necesitaban, y muchos habrían quebrado⁶⁷. Alternativamente, la composición de los activos en manos de los bancos habría difícilmente importado si se hubiera proporcionado base monetaria adicional desde cualquier fuente para hacer frente a las demandas de los depositantes de metálico, sin necesitar de una reducción múltiple de activos y depósitos. El gatillo habría descargado un único cartucho de fogeo. Los bancos no habrían necesitado malvender sus activos. No habría habido mayor reducción en los precios de mercado de los activos ni deterioro en las cuentas de capital de los bancos. La quiebra de unos pocos bancos malos no habría provocado la insolvencia de otros muchos bancos, ni más que durante los años veinte, en los que quebraron un gran número de bancos. E, incluso, si un número anormal de bancos hubieran quebrado porque fueron malos, imponiendo pérdidas en los depositantes, otros acreedores y accionistas, comparados con los que realmente se impusieron, eso habría sido solo una lamentable incidencia, pero no una catástrofe, si no se hubiera visto acompañada por una bajada de importancia en la masa monetaria.

LA ACTITUD DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL

La quiebra del Bank of United States provocó hondas reflexiones en los consejeros del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Ellos dedicaron reunión tras reunión

[67] Por supuesto, si los bancos hubieran mantenido solo títulos del gobierno de Estados Unidos además de sus reservas adquiridas, el Sistema de la Reserva

Federal habría estado sometido a una mayor presión que si hubiera tenido que intervenir para dotar de base monetaria para aguantar los precios de esos

títulos. Pero este es un aspecto del conjunto del problema diferente al efecto del posible deterioro de la calidad del crédito.

de mediados de diciembre de 1930 a abril de 1931 a discusiones sobre la responsabilidad del Banco de la Reserva Federal con respecto a la suspensión de bancos miembros y de las acciones que tendrían que desarrollar para evitarlas. Ellos fueron muy conscientes del importante choque que las quiebras habían provocado en la confianza, no solo en los bancos comerciales, sino también en el Sistema de la Reserva Federal. Owen D. Young, entonces Vicepresidente del Consejo de Administración del Banco (de la Reserva Federal) de Nueva York, repetía a sus colegas consejeros el comentario de un banquero de las afueras de Nueva York de que la quiebra del Bank of United States "había sacudido la confianza en el Sistema de la Reserva Federal más que ningún otro acontecimiento en los años recientes"⁶⁸. En la primera reunión conjunta del consejo de la Reserva Federal y de la Open Market Policy Conference, después de que se hubieran desarrollado las dificultades bancarias, Adolph Miller, miembro del Consejo, comentó que "la situación bancaria era ahora más importante que la situación del crédito y preguntó qué estaban planeando hacer los gobernadores en los diferentes distritos si comenzaban nuevos problemas bancarios"⁶⁹. Las actas de las reuniones de consejeros del Banco de la Reserva de Nueva York y el memorándum preparado para las reuniones de la Open Market Policy Conference revelan que el personal técnico del Banco y el Consejo era plenamente consciente de la interconexión entre la situación bancaria y la del crédito, y de los efectos de la liquidación de títulos para hacer frente a las demandas de los depositantes⁷⁰. Durante los siguientes dos años el problema de las quiebras y de la supervisión bancaria fue discutido repetidamente en las reuniones internas del Sistema.

A pesar de la atención que se dio al problema después de 1930, las únicas acciones directas del Sistema dirigidas específicamente al problema de las quiebras bancarias fue la propuesta, indicada más arriba, para medidas que otros debieran haber tomado, con particular énfasis en las propuestas diseñadas para permitir que los activos fueran evaluados de una manera más liberal en las supervisiones bancarias. El tono general de los comentarios del Sistema, hacia dentro y hacia fuera, fue defensivo, enfatizando que las quiebras bancarias fueron un problema de gestión bancaria que no era responsabilidad del propio Sistema.

La principal razón por la que el Sistema se demoró tanto a la hora de mostrar preocupación por las quiebras bancarias y tan inactivo a la hora de responder a ellas fue, indudablemente, la limitada comprensión de la conexión entre las quiebras bancarias, las salidas de líquido de los bancos, la contracción de depósitos y la debilidad en el mercado de bonos—conexiones que hemos intentado indicar ya en este capítulo—. El personal técnico del Banco de la Reserva Federal de Nueva York entendió estas conexiones, como indudablemente hicieron muchos miembros individuales del Sistema; pero la mayor

[68] Harrison, *Notes*, Vol. II, 13 de agosto de 1931.

[69] Harrison, *Open Market*,

Vol. II, actas de la reunión del 21 de enero de 1931, p. 7.

[70] Véanse, por ejemplo, las

citas de la nota al pie 12, más arriba.

de los gobernadores de los bancos, miembros del Consejo y otros directivos del Sistema, no. Ellos tendieron a entender las quiebras bancarias como lamentables consecuencias de la mala gestión y de las malas prácticas bancarias, o como inevitables reacciones a un exceso especulativo previo, o como consecuencia de, pero difícilmente causa, del proceso de colapso económico y financiero. Como implica el comentario de Miller que hemos citado más arriba, ellos entendieron la situación bancaria como algo diferente a la situación del crédito.

Cuatro circunstancias adicionales pueden ayudar a explicar el fracaso del Sistema tanto a la hora de desarrollar preocupación sobre los cierres bancarios en una fecha inicial como para asumir más medidas positivas cuando la preocupación se desarrolló. (1) Los empleados de la Reserva Federal no tenían ningún sentimiento de responsabilidad por bancos no miembros. En 1921-1929 y en los primeros diez meses de 1930, la mayor parte de los bancos que quebraron eran no miembros, y los no miembros tenían un alto porcentaje de los depósitos afectados. (2) Las quiebras en ese periodo estuvieron concentradas en pequeños bancos y, desde el momento en que las cifras más influyentes en el Sistema se centraban en banqueros de grandes ciudades, que deploraban la existencia de bancos pequeños, su desaparición se vio con complacencia. (3) Incluso en noviembre y diciembre de 1930, cuando las quiebras de bancos miembros se incrementaron bruscamente, alrededor del 80 por ciento fueron no miembros. (4) Los relativamente pocos grandes bancos miembros que cayeron al final de 1930 y que fueron vistos por muchos directivos de la Reserva Federal como casos desafortunados de mala gestión y, por lo tanto, no sujetos a acciones correctoras por parte del Banco Central⁷¹.

En septiembre de 1931, cuando el Gobernador Harrison convocó una reunión de banqueros comerciales para discutir sobre los medios para hacer disponibles los depósitos en bancos cerrados, él recordó que "en un tiempo había el sentimiento en muchos de los que estamos en el centro de negocios de que los efectos del fracaso de ... los pequeños bancos en la comunidad podrían ser aislados", pero "estaba claro que el cierre continuo de instituciones en la ciudad está teniendo ahora serias repercusiones..."⁷².

4. El carácter internacional de la contracción

En 1929, la mayor parte de los países del mundo occidental había vuelto a un patrón monetario que suponía tipos de cambio fijos entre diferentes divisas. El patrón fue ampliamente conocido como el patrón oro de cambio porque muchos países mantenían sus reservas monetarias en forma de balances de otras divisas convertibles en oro a precios fijos, principalmente libras esterlinas y dólares, más que en la forma de oro en sí misma.

[71] Queremos agradecer a Clark Warburton por este párrafo.

[72] Harrison, *Office*, Vol. II, 11 de septiembre de 1931.

Las agencias oficiales de tales países, generalmente Bancos Centrales, a menudo fijaban tipos de cambio directamente declarándose preparados a comprar o vender la moneda nacional a un tipo de cambio fijo en relación a otras divisas, más que declararse directamente dispuestos a comprar o vender oro a precios fijos en términos de la moneda nacional.

Desde el momento en el que el patrón oro de cambio, como el patrón oro, suponía tipos de cambio fijos, también significaba que, en tanto que se mantuviese el patrón, los precios y los ingresos en diferentes países estaban íntimamente relacionados. Ellos tendrían que comportarse de tal manera que pudieran preservarse un equilibrio aproximado en las balanzas de pago entre países. El uso del patrón oro de cambio significaba, sin embargo, que había menos libertad de acción en el ajuste entre países—el equilibrio aproximado tendría que serlo más que bajo el patrón oro—. El patrón oro de cambio hizo al sistema monetario internacional más vulnerable a las perturbaciones por la misma razón que el incremento en la ratio depósitos-reservas hacia al sistema monetario doméstico más vulnerable: porque eleva la ratio de reclamaciones sobre la base monetaria—en este caso, en último lugar, oro— a la cantidad de base monetaria disponible para hacer frente a esas reclamaciones.

Los vínculos forjados por los tipos de cambio fijos aseguraron una bajada mundial del ingreso y de los precios después de 1929, exactamente como los vínculos forjados por los tipos menos rígidos de cambio en 1920 aseguraron su bajada. Ninguna contracción importante que traiga consigo una bajada sustancial de precios podría desarrollarse en ningún país sin estos vínculos que refuerzan su transmisión y la difunden a otros países. Hubo suficiente juego en los vínculos como para permitir movimientos menores descoordinados, pero no para permitir unos mayores.

Como en 1920, la dimensión mundial de la contracción, una vez que tomó ese camino, no significa que no se originara en Estados Unidos. Desde la Primera Guerra Mundial como muy tarde, Estados Unidos fue un participante lo suficientemente importante en el comercio mundial y en los mercados mundiales financieros y de capital y tuvo una porción del stock mundial de oro lo suficientemente grande como para ser capaz de iniciar movimientos y no meramente reaccionar a ellos. Por supuesto, si inició una perturbación a nivel mundial, inevitablemente estaría afectado de vuelta por las influencias reflejadas del resto del mundo.

Hay buenas razones para considerar que la contracción de 1920-1921 se había iniciado en Estados Unidos. El paso inicial—la brusca subida de los tipos de descuento de enero de 1920— fue, por supuesto, consecuencia de una salida anterior de oro, pero que de vuelta reflejó la inflación de Estados Unidos en 1919. La subida en los tipos de descuento produjo un giro en los movimientos de oro en mayo. El segundo paso—la subida de los tipos de descuento en junio de 1920 a los niveles más altos en la historia de la Reserva Federal, antes y después— fue un deliberado acto de política que suponía una reacción mayor de lo necesario, en tanto que las entradas de oro ya habían comenzado.

Fue sucedida por una fuerte entrada de oro, prueba positiva de que los otros países estaban siendo forzados a adaptarse a la acción de Estados Unidos para frenar sus pérdidas de oro, más que al revés.

La situación en 1929 no fue distinta. Otra vez, el acontecimiento inicial que produjo el climax—el Crack de la Bolsa— sucedió en Estados Unidos. La serie de desarrollos que iniciaron el acelerado descenso en la masa monetaria a finales de 1930 tuvieron de nuevo un origen doméstico. Sería difícil, por supuesto, atribuir la secuencia de las quiebras bancarias a cualquier influencia de importancia que viniera del extranjero. Y, de nuevo, la remachada evidencia de que Estados Unidos fue el furgón que tiraba y no un seguidor en el flujo del oro. Si los descensos en cualquier lugar se hubieran trasladado a Estados Unidos, el mecanismo de transmisión habría sido un déficit en la balanza de pagos en Estados Unidos, como resultado de la bajada en precios e ingresos en cualquier lugar con respecto a los precios e ingresos en Estados Unidos. La bajada habría llevado a una salida de oro de Estados Unidos, que, de vuelta, tendería—si Estados Unidos siguió las reglas del patrón oro— a reducir la masa monetaria y, por consiguiente, los precios e ingresos en Estados Unidos. Sin embargo, el stock de oro de Estados Unidos creció durante los dos primeros años de la contracción y no se redujo, demostrando, como en 1920, que los otros países estaban siendo forzados a adaptar a nuestras políticas monetarias más que al revés.

Los efectos internacionales fueron duros y la transmisión rápida, no solo porque el patrón oro de cambio hubiera hecho al sistema financiero internacional más vulnerable a las perturbaciones, sino también porque Estados Unidos no siguió las reglas del patrón oro. Nosotros no permitimos entradas de oro para expandir la masa monetaria. Nosotros no solo las esterilizamos, fuimos más allá. Nuestra masa monetaria se movió perversamente, ya que fue para abajo, en tanto que el stock de oro iba para arriba. En agosto de 1929 nuestra masa monetaria era 10,6 veces nuestro stock de oro; en agosto de 1931 era 8,3 veces nuestro stock de oro. El resultado fue que los otros países no solo tuvieron que aguantar el peso del ajuste, sino también hacer frente a continuas alteraciones adicionales en la misma dirección, a las cuales tuvieron que ajustarse. Como Harrison puso de relieve a inicios de 1931, los comentaristas internacionales fueron particularmente críticos con la política monetaria de Estados Unidos porque

el oro, tal y como viene al país, ha sido utilizado por bancos miembros para devolver el crédito a la Reserva Federal de una manera u otra, con el resultado de que en este período el volumen del crédito total de la Reserva Federal ha bajado por una cantidad igual a las importaciones de oro. De este modo se debe decir que Estados Unidos ha evitado el usual o normal efecto del oro, el cual ha venido a ser... los males que al mundo ha causado la continua esterilización del oro... son tan grandes como para hacer deseable un escrutinio cuidadoso de la política en los mercados secundarios de la Reserva Federal⁷³.

[73] Harrison, *Open Market*, Vol. II, 27 de abril de 1931.

Los efectos primero llegaron a ser duros en aquellos países que habían vuelto al oro con más dureza por la Primera Guerra Mundial—Austria, Alemania, Hungría y Rumanía—. Para apuntalar los sistemas financieros de estos países, se acordaron créditos internacionales, en los cuales el Sistema de la Reserva Federal participó. Pero en la medida en que la presión básica sobre estos países derivada de la deflación en Estados Unidos no se aliviara o el vínculo de tipos de cambio fijos, que les ataba al dólar americano, no se cortara, tal asistencia fue, en el mejor de los casos, un paliativo temporal. Y así resultó en un país tras otro. En tanto que ellos experimentaban dificultades financieras, Estados Unidos, como hemos visto, fue a su vez afectado por la influencia del reflejo de los acontecimientos que había puesto en marcha.

El papel clave de los tipos de cambio fijos en el mecanismo de transmisión internacional se ilustra contundentemente en el caso de China. China estuvo en la plata en lugar de en el patrón oro. Como consecuencia de ello, tuvo lo equivalente a un tipo de cambio flotante con respecto a los países del patrón oro. Una bajada en el precio del oro sobre la plata tuvo el mismo efecto que una depreciación en el valor de los tipos de cambio del yuán chino. El efecto fue aislar las condiciones de la economía interna china de la depresión mundial. En tanto que los precios cayeron en términos de oro, cayó el precio del oro con respecto a la plata. Por lo tanto, los precios de las mercancías en términos de plata se mantuvieron aproximadamente igual. China pudo continuar manteniendo el balance exterior sin generar una deflación interna. Y eso es lo que ocurrió. Desde 1929 a 1931 China difícilmente se vio afectada internamente por la catástrofe que estaba barriendo el mundo del patrón oro⁷⁴, exactamente como en 1920-1921 Alemania había sido aislada por la hiperinflación y el tipo de cambio flotante asociado⁷⁵.

El primer país importante en cortar el vínculo fue Gran Bretaña, cuando abandonó el patrón oro en 1931. El punto más profundo de la depresión allí y en otros países que la acompañaron abandonando el patrón oro se alcanzó en el tercer trimestre de 1932. En los países que se quedaron en el patrón oro, como Canadá, que solo fue en parte por el camino de Gran Bretaña, la depresión siguió adelante. En China, cuya divisa se apreció relativamente con respecto a la libra como resultado de la brusca depreciación de la libra con respecto al oro, la depresión se extendió por primera vez en 1931.

Por supuesto, el país en la vanguardia de tal movimiento internacional no necesitaba estar allí. Francia había acumulado un gran stock de oro como resultado de su vuelta al patrón oro en 1928, a un tipo de cambio que devaluó el franco, y por lo tanto tenía mucha libertad de acción, en algunos puntos superó a Estados Unidos y no solamente empezó a sumar su stock de oro sino que también, desde finales de 1931, drenó oro des-

[74] Arthur Salter, *China and Silver*, New York, Economic Forum, 1934, pp. 3-6 y 15-17.

[75] Frank D. Graham, *Exchange, prices, and production in Hyperinflation: Germany, 1920-23*,

Princeton University Press, 1931, pp. 287-288.

de Estados Unidos. El vínculo entre el franco y el dólar fue cortado cuando Estados Unidos suspendió los pagos en oro en marzo de 1933, lo cual resultó ser el punto más bajo del ciclo de los negocios para Estados Unidos y los países vinculados estrechamente a él. En Francia, que permaneció en el oro durante un intervalo mayor, la contracción siguió adelante todavía más tiempo, y aunque hubo una mejora de julio de 1932 a julio de 1933, el punto bajo de los años del periodo de Entreguerras no se alcanzó hasta abril de 1935.

5. El desarrollo de la política monetaria

El curso de la política monetaria en los difíciles y críticos años de la contracción estuvo enormemente influenciado por la lucha de poder dentro del Sistema de la Reserva Federal. Los inicios de la cual se describieron en el capítulo anterior. En la época del Crack de la Bolsa el Banco de la Reserva Federal de Nueva York actuó de acuerdo con su anterior especial importancia, moviéndose rápida, decisivamente y por su cuenta. La reacción contraria del Consejo inhibió enormemente las medidas independientes posteriores de Nueva York.

En 1930 Nueva York favoreció en gran medida las operaciones expansivas en el mercado secundario, pero a mediados de año fue incapaz de persuadir o a los otros gobernadores—todos ellos habían llegado en esa época a ser miembros de la reorganizada Open Market Policy Conference, la cual reemplazó al anterior Open Market Investment Committee—o al Consejo de Washington. Lo mismo ocurrió en 1931, excepto que Nueva York fue menos vigorosa a la hora de presionar para acciones expansivas, aunque estaba ahora apoyada por el nuevo Gobernador del Consejo de la Reserva Federal (Eugene Meyer).

La reacción a la salida de Gran Bretaña del oro no provocó un estallido de estos conflictos. Las medidas adoptadas en esa época fueron apoyadas por casi todos los afiliados al sistema. El acuerdo reflejó la importancia dominante que se daba entonces a la preservación del patrón oro y la mayor importancia que se daba a todo lo vinculado a la estabilidad interna y externa, tanto en el Sistema como en la comunidad en su conjunto. No mucho más tarde, las diferencias dentro del Sistema, que habían sido entradas en el otoño de 1931, re-emergieron. Por un lado (el Banco de) Nueva York, presionando para operaciones expansivas en el mercado secundario, apoyado por el gobernador y algunos miembros del Consejo y por unos pocos gobernadores, y en el lado opuesto la mayoría de los gobernadores.

Las operaciones en el mercado secundario de 1932 se llevaron adelante en gran medida bajo la presión del Congreso y con la nueva Glass-Steagall Act, permitiendo liberar ostensiblemente los poderes expansionistas del Sistema. La operación se terminó en agosto, poco después del cierre de sesiones del Congreso, porque muchos gobernadores seguían siendo poco entusiastas sobre esta política y eran opuestos o no estaban dispuestos a continuarla. El punto muerto se mantuvo durante el resto de la contracción.

EL CRACK DE LA BOLSA, OCTUBRE DE 1929

En la época en la que se produjo el Crack en la Bolsa el Open Market Investment Committee consistía en cinco gobernadores de Bancos (de la Reserva Federal) con el gobernador del de Nueva York presidiendo. Funcionaba de acuerdo con la recomendación al Consejo de 4 septiembre, aprobada por este el 1 de octubre, para comprar "sin exceder los 25 millones de dólares por semana" títulos del gobierno a corto plazo si fuera necesario para complementar las aceptaciones, "con el propósito de evitar cualquier incremento y, si es posible, facilitando alguna reducción más en el volumen total de los descuentos de bancos miembros...". Hasta la semana que termina el 23 de octubre, el Comité no había hecho ninguna compra de títulos del gobierno porque las letras habían estado disponibles. La cartera de títulos del Sistema bajó alrededor de 16 millones de dólares, en tanto que las carteras de letras se había incrementado en 115 millones.⁷⁶

Cuando llegó el Crack el Banco de Nueva York no tenía dudas sobre qué pasos debían tomarse y procedió a tomarlos. Compró 160 millones de dólares en títulos del gobierno, además de animar a los bancos de Nueva York a descontar libremente. La cantidad comprada estaba muy por encima de la cantidad que el Open Market Investment Committee estaba autorizado a comprar, pero el Banco de Nueva York no declaró estar operando para el Comité. El banco defendió que tenía derecho a comprar deuda por su cuenta, como un asunto de política general de crédito, sin la aprobación del Consejo.⁷⁷ Harrison informó al Gobernador Young, del Consejo de la Reserva Federal, de que sus consejeros le habían autorizado a comprar deuda pública sin limitación de cantidad y que en octubre de 1929, antes de que se anunciara el tipo de los préstamos a petición, se había acordado una compra.

Los miembros del Consejo consideraron la negativa del Banco de Nueva York en buscar autorización del consejo antes de tomar una acción tan cortante como un acto de insubordinación, aunque muchos de ellos consideraban la acción en sí misma deseable. Como un asunto legal, el Banco de Nueva York parecía claramente en su derecho. Bajo el acuerdo de 1923 de establecimiento del Open Market Investment Committee cada banco de la Reserva Federal mantenía el derecho a comprar y mantener deuda pública en sus propias cuentas. Young y la mayor parte de los consejeros agradecían el derecho legal pero sentían que retar la autoridad del Consejo era insoportable. Después de mucha discusión, el Consejo finalmente autorizó a Young a que le dijera a Harrison que, si Nueva York solicitaba aprobación para reducir su tipo de descuento al 5 por

[76] Harrison, *Open Market*, Vol. I, actas de 24 de septiembre de 1929 y carta con fecha de 1 de octubre de 1929 de Young a Harrison.

[77] De los 160 millones de deuda pública comprada por el Banco de Nueva York en la semana que termina el 30 de octubre, 75 fueron transferidos a la cuenta

del Sistema. Durante las siguientes dos semanas el Banco de Nueva York compró 25 millones de dólares adicionales directamente por cuenta del Sistema.

cento, el Consejo se lo consentiría con la condición de que no hubiera más compras de deuda pública excepto si lo aprobaba el Consejo.⁷⁸ Por lo tanto, el 1 de noviembre, el tipo de descuento del Banco de Nueva York se redujo. Para los directivos del Banco de Nueva York estaba claro que el Sistema debería proceder inmediatamente con más compras porque "a no ser que se haga eso, después de los acontecimientos de las semanas pasadas, podría haber un mayor peligro de recesión en los negocios con la consiguiente depresión y desempleo, por lo cual nosotros deberíamos hacer todo lo que está en nuestras manos para evitarlo" como ellos declararon en una resolución adoptada por ellos en 7 de noviembre.⁷⁹ Bajo el liderazgo de Harrison, el Open Market Investment Committee, en su reunión del 12 de noviembre, recomendó que "el presente límite de 25 millones de dólares por semana para la compra de deuda pública sea quitado y que el Comité sea autorizado en su lugar a comprar una cifra que no exceda de 200 millones de títulos del gobierno, por cuenta de los bancos que quieran participar...", teniendo en mente también el hecho "de que las presentes condiciones deben posibilitar el desarrollo de un punto donde, como medida de emergencia, en el interés de mantener la estabilidad bancaria y de los negocios, fuera necesario comprar rápidamente grandes cantidades de títulos del gobierno con el fin de evitar cualquier estrechez indebida en el crédito".⁸⁰

Al día siguiente, el Consejo notificó al Comité que "la situación general no estaba en ese momento lo suficientemente clara para el Sistema como para formular y adoptar una política permanente en el mercado secundario", pero preocupados por si "una emergencia llegara tan súbitamente y fuera tan aguda que no fuera práctico consultar al gobernador, el Consejo no interpondría ninguna objeción a que se tomara una operación de compra, en el bien entendido, sin embargo, de que se buscara un rápido consejo para tal compra por parte del Consejo".⁸¹

El 15 de noviembre el Gobernador del Consejo de la Reserva Federal, Young, estaba en Nueva York y Harrison estuvo intercambiando puntos de vista con él: "Le dije", escribe Harrison relatando la entrevista, "que yo quería tener una franca y completa conversación con él en relación a nuestras diferencias presentes en materia de compra de deuda pública... que había llegado a ser obvio que el Consejo de la Reserva Federal y los directivos del Banco de la Reserva Federal de Nueva York estaban llegando a un punto en sus visiones sobre sus respectivos poderes donde podrían derivarse serias consecuencias, a no ser que pudiéramos llegar a una forma de entendimiento o acuerdo fac-

[78] Hamlin, *Diary*, Vol. 16, 29 y 30 de octubre de 1929, pp. 187-188. Miller no consideró la compra deseable. Sugirió una resolución para el caso de que el Consejo no aprobara la compra, teniendo que ser consultado; que

Nueva York estuviera más preocupada por la bolsa de valores que de la situación del crédito; (y) que se forzara a los bancos a ir a la ventanilla de descuentos habría sido la respuesta correcta.

[79] Para la resolución véase

Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I.

[80] *Open Market*, Vol. I, actas de la reunión, 12 de noviembre de 1929.

[81] *Ibid.*, carta datada el 13 de noviembre de 1929, de Young a Harrison.

tible... le dije que cada vez más el Consejo había tomado para sí no poderes de supervisor sino, a todos los efectos, el equivalente de funciones operativas y la responsabilidad para las transacciones detalladas de los varios bancos de la Reserva Federal...". Harrison entonces analizó el veto del consejo, desde 1929 por un periodo de cuatro meses, al incremento de la tasa de descuentos que los directores del Banco de Nueva York habían aprobado repetidamente; la decisión del Consejo ese año de fijar la extensión por encima del mínimo en el tipo de las compras que el banco podría realizar, aunque nunca había llegado a hacerlas y, finalmente, durante el otoño de ese año el establecimiento del tipo mínimo que siempre había sido prerrogativa del Banco y, finalmente, su postura (se resume en:)

Que deberíamos ir al Consejo de la Reserva Federal antes para una autorización previa de cualquier transacción en títulos del gobierno... le dije que la consecuencia lógica de este punto de vista, que era el que el Consejo de la Reserva Federal debería aprobar previamente todas estas cosas, era que el Consejo de la Reserva vendiera a ser un banco central operando en Washington... Su único comentario fue que el Consejo de la Reserva Federal les había estado dando los más extraordinarios y amplios poderes, que en tanto que el Consejo tuviera esos poderes ellos se sentirían libres para ejercerlos y el Congreso determinaría si ellos tienen inconveniente en tener un banco central operando en Washington⁸².

Ninguna de las partes estaba preparada para hacer ninguna concesión hasta que el Gobernador Young tuvo una reunión con Owen D. Young, Vicepresidente del Consejo de Administración del Banco de Nueva York, en la oficina del Secretario del Tesoro Mellon, el Presidente de Oficio del Consejo de la Reserva, el 22 de noviembre para discutir el poder del Consejo sobre las transacciones sobre deuda pública. El Secretario Mellon dijo que él era partidario de darle a los directores de Nueva York la más amplia discrecionalidad, pero se daba cuenta de que el Consejo tenía derechos y obligaciones en la materia. Owen D. Young dijo que él no veía razón —aparte de las críticas emergencias súbitas, sobre las que no había disputa— de que sus directores no obtuvieran el consentimiento del Consejo a todas las grandes transacciones. El Gobernador Young replicó que era justamente lo que el Consejo quería⁸³.

Al día siguiente, 23 de noviembre, el Gobernador Young y el Secretario Mellon se reunieron con Harrison, que declaró que "nosotros en Nueva York estamos dispuestos y preparados para operar cualquier política que se acuerde sobre nuestra propia cuenta o por cuenta del Sistema". Young contestó que él estaba preparado para aprobar sin reservas la recomendación del Open Market Investment Committee de 12 de noviembre, pero que antes quería saber lo siguiente:

Dónde dejaría esto la debatida cuestión de las operaciones del Banco de Nueva York por su cuenta. Yo [Harrison] le dije que sentía que esto suponía una forma de procedimiento y jurisdicción que yo quería dejar por determinar para algo después o cuando estuviéramos en ese momento crítico y cuando podíamos trabajar a través de un sistema de mutua satisfacción y cuando el estado y las emociones de la gente estuvieran más calmados y en un estado más normal. Entonces le hice una proposición: que si el Consejo de la Reserva Federal aprobaba el informe del Open Market Investment Committee sin calificarlo, dejando que el Comité lo ejecutara, yo recomendaría a nuestros consejeros el próximo miércoles [27 de noviembre] que el Banco de la Reserva Federal de Nueva York se abstuviera de operar, hasta el momento en el que Consejo de la Reserva Federal pudiera formular un procedimiento de satisfacción mutua para compras de títulos del gobierno por su propia cuenta como un asunto de política general de crédito y sin la aprobación del Consejo.

Como resultado de este entendimiento, el Consejo lo reconsideró, votó y aprobó el 23 de noviembre la recomendación del Comité y la política señalada en la resolución de los consejeros del Banco de Nueva York⁸⁴. Aunque autorizó la compra de 200 millones de dólares, el Comité compró solo 155 millones entre el 27 de noviembre de 1929 y el 1 de enero de 1930.

En respuesta a las preguntas de otros bancos sobre las compras en Nueva York durante la semana del Crack de la Bolsa de valores, Harrison escribió una larga carta a todos los gobernadores, el 27 de noviembre, describiendo la situación en Nueva York en ese momento, explicando las razones por las que el banco había tomado medidas y defendiéndolas. Algunos gobernadores apoyaron la acción y expresaron su voluntad de participar en las compras. Otros criticaron la acción sobre la base de que era meramente retrasar la "liquidación natural" y, por tanto, la recuperación⁸⁵.

La situación a la que se enfrentaba el Banco de Nueva York durante las primeras semanas después del Crack se volvería a repetir durante los años sucesivos de la contracción: había una política, que el Consejo y los otros bancos no aprobaban, o aprobaban solo con renuencia después de discusiones prolongadas. En la época del Crack Nueva York fue a la cabeza de sí misma. Aunque el Banco entonces cediera algo al Con-

[82] La moción a aprobar pasó por 5 frente a 3 votos, el Secretario del Tesoro y el Interventor votaron con el Gobernador Young, el Vicegobernador Platt y Hamlin. Miller objetó que sobre la base de que "el dinero está ahora barato y podría hacerse aún más barato con la compra de deuda pública" y eso sería malo para la política de la Reser-

va Federal —(y era una) "abdicación en favor del Banco de la Reserva Federal de Nueva York". Los otros dos votos negativos fueron emitidos por el miembro del Consejo Edward Cunningham, un granjero de Iowa, y George James, un comerciante de Memphis (véase sección 7, más abajo). Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta de 25 de

noviembre de 1929 de Young a Harrison; Office, Vol. II, memorándum de 25 de noviembre de 1929; Hamlin, *Diary*, Vol. 17, 24 y 25 de noviembre de 1929, pp. 35-36 y 38-40.

[85] Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, 27 de noviembre de 1929; para las críticas véase *Notes*, Vol. I, reunión del comité ejecutivo, 9 de junio de 1930.

[82] Harrison, *Conversations*, Vol. I, 15 de noviembre de 1929. [83] Hamlin, *Diary*, Vol. 17, 12, 13 y 22 de noviembre de 1929, pp. 13, 17, 20-22 y 31-32.

sejo en noviembre de 1929, más tarde lo consideraría otra vez pero, como veremos, no adoptó la alternativa de ignorar la cuenta del Sistema y comprar para sí mismo, como había hecho en octubre de 1929.

DESDE EL CRACK DEL MERCADO BURSÁTIL A LA SALIDA DE GRAN BRETAÑA DEL PATRÓN ORO, 1929-1931

Desde la época del Crack el Banco de Nueva York favoreció la reducción del tipo de descuento y la compra de letras y valores en cantidades lo suficientemente grandes como para contrarrestar la reducción en el descuento. Los consejeros del Banco de Nueva York aparentemente votaron por reducir el tipo de descuento de un 5 a un 4 1/2 por ciento por primera vez el 14 de noviembre de 1929, y el Consejo dio su aprobación. El 30 de enero de 1930, los consejeros votaron reducir el tipo al 4 por ciento; el Consejo lo desaprobó, en una votación empatada. El 7 de febrero, la reducción fue votada otra vez por los consejeros y en la primera votación del Consejo perdió otra vez por empate. Un miembro entonces cambió su voto por afirmativo, no porque aprobara la reducción en el tipo de descuento, sino porque desaprobaba la retirada de una moción por empate; por lo tanto, la reducción se aprobó. La reducción en la tasa al 3 1/2 por ciento el 14 de marzo fue aparentemente aprobada por el Consejo la primera vez que la votaron los consejeros. El 24 de abril los consejeros votaron reducir el tipo de descuento al 3 por ciento; la reducción fue denegada por el Consejo. Se votó otra vez el 1 de mayo, con los consejeros esta vez considerando incluso el lanzar una declaración pública si el Consejo lo volvía a rechazar, que no se aceptó finalmente. Sin embargo, el Consejo lo aprobó. Se cuentan retrasos similares repetidos para reducir los precios de compra de letras⁸⁶.

[86] Para toda la época anterior la 17 de abril de 1930, la primera fecha con actas de las reuniones de los consejeros del Banco de la Reserva Federal de Nueva York que se conservan en los archivos de Harrison, hemos confiado en los diarios de Hamlin para una testimonio de los retrasos en la aprobación por el Consejo de las peticiones de Nueva York para reducir tipos de descuento. Hamlin simplemente señala la aprobación del 14 de noviembre de 1929, sin indicar si la moción para reducir los

tipos fue anterior al Consejo por primera vez (véase Hamlin, *Diary*, Vol. 17, 14 de noviembre de 1929, 30 de enero, 6 de febrero, 24 de abril y 1 de mayo de 1930, pp. 23, 87, 97, 139-141 y 145-146; también Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta de 5 de febrero de 1930, de Harrison a todos los gobernadores; otra carta de 17 de marzo de 1930, de Case al Gobernador Young; y carta de 29 de abril de 1930 de Harrison a Platt; Notes, Vol. I, 24 de abril y 1 de mayo de 1930).

En la reunión de la Open Market Policy Conference de 20-22 de mayo de 1930 el gobernador Harrison informó que "en un número reciente de semanas, el Consejo de la Reserva Federal se ha negado a aprobar sin retraso peticiones del Banco de la Reserva Federal de Nueva York para reducir el precio mínimo de compra de las letras, y que por considerables periodos de tiempo el Banco de Nueva York ha estado por ello sin ninguna flexibilidad para reducir en sus letras, como fue el caso en ese momento" (*Open Market*, Vol. II).

Nueva York había tenido incluso menos éxito a la hora de ganar la aprobación de sus recomendaciones de compra en el mercado secundario. Después de las compras en los meses finales de 1929, que estaban de acuerdo con el patrón usual de incrementar las compras sobre la base del crédito de la Reserva Federal, el Open Market Investment Committee fue más reacio a comprometerse en más compras. Algunos miembros estaban a favor de vender títulos del gobierno con el típico patrón de la sesión post-navideña. La recomendación final de la reunión de enero del Comité fue que "no era necesaria ninguna compra de títulos del gobierno en ese momento o bien fuera para paralizar o para acelerar la tendencia presente del crédito"⁸⁷.

A inicios de marzo, preocupado por el empeoramiento de la situación económica y la incapacidad del Banco de Nueva York para mantener su cartera de letras, los consejeros del Banco votaron autorizar una compra de 50 millones de dólares en deuda pública. Las compras se llevaron a cabo después de la aprobación del Consejo y después de preguntar a través de una carta circular a todos los gobernadores si querían participar. Cuando el Open Market Investment Committee se reunió formalmente al final de marzo concluyó que "en el presente no hay ocasión para más compras de deuda pública"⁸⁸.

Esa fue la reunión final del Open Market Investment Committee. Fue reemplazado por la Open Market Policy Conference, formada por el conjunto de los 12 gobernadores, con un comité ejecutivo consistente inicialmente en el mismo de cinco gobernadores que habían constituido el Comité (Nueva York, Boston, Chicago, Cleveland y Filadelfia). Pero el comité ejecutivo estaba en una posición distinta que el anterior. Se le confió la ejecución de las decisiones políticas de la Conferencia, y no, como el anterior Comité, tanto la iniciativa como la ejecución de la política. La Conferencia en sí misma se mantenía como una organización voluntaria de iguales. Cada banco era libre para decidir si participaba en una compra o venta recomendada por la Conferencia, aunque se requirió a los que disientían que dieran cuenta al Consejo de la Reserva Federal y al presidente del comité ejecutivo de las razones de no participar. Cada banco también se reservaba la opción de salirse de la Conferencia. Nueva York no estuvo en absoluto contenta con el cambio y lo consintió a regañadientes y solo con la condición expresa de que la Conferencia no tuviera autoridad sobre las transacciones en aceptaciones bancarias⁸⁹. Como en 1929, Nueva York esperaba ser capaz de llevar a cabo a través de la

[87] *Ibid.*, actas de las reuniones de 28 y 29 de enero de 1930.

[88] *Miscellaneous*, Vol. I, carta de 7 de marzo de 1930, de Case a todos los gobernadores; *Open Market*, Vol. I, actas de la reunión del 24-25 de marzo de 1930.

[89] Comentando el año siguiente el cambio, Hamlin recogió el

comentario de Harrison diciendo que "él ha sentido siempre que fue un error poner a todos los gobernadores en la Open Market Policy Conference; que los gobernadores vinieran instruidos por sus consejeros; que bajo el anterior sistema el comité ejecutivo nunca estuvo tan instruido" (Hamlin, *Diary*,

Vol. 19, agosto de 1931, p. 123). Véase también Harrison, *Open Market*, Vol. I, actas del Consejo del 24-25 de marzo de 1930; Notes, Vol. I, 1 de mayo de 1930; *Open Market*, Vol. I, carta de 15 de mayo de 1930 de Case a Young.

compra de letras lo que posiblemente no conseguiría persuadir al resto del Sistema mediante transacciones en valores del gobierno. Desgraciadamente, Nueva York no tuvo éxito con su acción.

En su primera reunión de mayo de 1930, la Open Market Policy Conference no hizo ninguna recomendación, pero dejó autoridad limitada en las manos del comité ejecutivo. A primeros de junio, Harrison recomendó que el Sistema realizara una compra de 25 millones de dólares a la semana durante un periodo de prueba de dos semanas, argumentando que "compras pequeñas de deuda pública en esta época no serían dañinas... y serían deseables", y, como en los primeros años, sugiriendo que las compras de títulos fueran un recurso solo si la mejora del mercado a través del mercado de aceptaciones fallaba. La recomendación para comprar fue mucho más suave que en la declaración de las reuniones de consejeros en Nueva York, y la cantidad recomendada fue mucho menor de lo que ellos habían pensado como deseable. Por supuesto, "hubo alguna resistencia" por parte de los consejeros de Nueva York "a aceptar este programa sobre la base de que nuestras dificultades en la administración del crédito vienen en gran medida de nuestra disposición a posponer acciones y administrar remedios en dosis homeopáticas". Aparentemente, sin embargo, Harrison sintió que un programa audaz sería probablemente rechazado y prefería llegar a un acuerdo en un programa pequeño en lugar de rechazar uno mayor. La mayoría del comité ejecutivo y de los gobernadores aceptaron (después de haber sido consultados por teléfono o telegrama), el Consejo lo aprobó y la compra se llevó a cabo. Una bajada en la cartera de letras durante las dos semanas compensó de largo el efecto de la compra de títulos del gobierno, por lo tanto, el 23 de junio, Harrison sugirió que las compras continuaran a una cantidad de 25 millones de dólares semanales. Esta vez, el comité ejecutivo rechazó la recomendación, tras una votación 4 a 1⁹⁰.

Haciendo frente al claro rechazo de su liderazgo, el Banco de Nueva York consideró tres alternativas: (1) simplemente acceder, sin ejercer ninguna acción, con la esperanza de que sus puntos de vista pudieran prevalecer eventualmente; (2) "salirse de... la Conferencia y, asumiendo que la aprobación del Consejo de la Reserva Federal o se podía o no necesitar para comprar títulos del gobierno por cuenta de este banco"; (3) dirigir una campaña de persuasión. El banco adoptó la tercera alternativa, quizá en parte porque Harrison tenía dudas persistentes acerca de la validez de la posición de Nueva York. Como indica el informe sobre las reuniones relevantes de los consejeros, la decisión de adoptar la tercera alternativa estuvo influida por la existencia de una "auténtica diferencia de opinión entre aquellos que estimaban ser capaces de formarse un juicio en relación al poder de dar crédito barato y abundante que, por sí solo, traiga una mejora en los negocios y el precio de las mercancías"⁹¹.

[90] Harrison, *Open Market*, Vol. I, actas del Consejo del 21-22 de mayo de 1930; *Miscellaneous*, Vol. I, telegrama 3 de junio de 1930, de Harrison a Young; *Notes*, Vol. I, 5 de junio de 1930; *Open Market*, Vol. I, 23 de junio de 1930.

[91] Harrison, *Notes*, Vol. I, 26 de junio de 1930. En varias ocasiones, Harrison reveló dudas (*Notes*, Vol. I, 17 de julio a 17 de

En julio de 1930, de acuerdo con esto, Harrison escribía una larga carta a todos los gobernadores, para que le dijeran a sus consejeros que "sentía tan seriamente la necesidad de continuar las compras de títulos del gobierno que yo les escribí para poder subrayarles alguna de las razones por las que el Banco de la Reserva Federal de Nueva York había estado favoreciendo durante tantos meses que el Sistema de la Reserva Federal intentara, dentro de sus posibilidades, facilitar la recuperación de los negocios". En la misma siguió un razonado, informado y bien documentado análisis de la situación económica y el problema de la política monetaria. Harrison enfatizó en la seriedad de la recesión, indicó que aunque hubiera muchas otras causas para la recesión, la estrechez del dinero de los años anteriores había contribuido a ella, y le dio la mayor importancia al estado depresivo del mercado de bonos y la limitada disponibilidad de fondos para la financiación en el largo plazo. "En anteriores depresiones", escribió: "La recuperación no había tenido lugar hasta que hubo un mercado fuerte de bonos". Harrison agradecía que hubiera poca demanda de financiación a corto plazo y que "cuando el Sistema compra títulos, el dinero a corto plazo se hace mayor y más barato". Sin embargo, "se ha demostrado en el pasado en tales circunstancias que a través de un mayor incremento en las reservas de los bancos miembros el dinero estaría disponible para el mercado de bonos o movería hacia el mercado de bonos desde el mercado a corto plazo o desde otras inversiones menos rentables que los bonos". Puntualizó que el crédito de la Reserva Federal había bajado y que los bancos eran muy sensibles al crédito. "Una cantidad incluso menor de dinero prestado bajo las presentes condiciones es tan efectivo, aunque sea restringida, que lo que fue una cantidad sustancialmente mayor hace años". Concluyó que "en tanto que no haya una confirmación definitiva de que las operaciones en el mercado secundario sobre deuda pública les lleven a una inmediata recuperación, no podemos prever ningún daño apreciable que pueda resultar de tal política, en la creencia de que la seriedad de la presente depresión es tan grande como para justificar que se dé cada paso posible para facilitar la recuperación"⁹².

Una notable omisión de la carta de Harrison fue la referencia a la masa monetaria, tal cual. Como casi cualquier documento sobre política monetaria en el Sistema hasta los años 50, el énfasis se centró exclusivamente en las condiciones del crédito, más que en la masa monetaria. Sin embargo, la omisión no afectó a la conclusión política; solo altera la línea argumental a la cual se llega. La consideración del comportamiento de la masa monetaria habría llevado precisamente a la misma conclusión: que el Sistema debería

septiembre de 1930). Está claro en los documentos internos del banco que el personal técnico, especialmente W. R. Burgess y Carl Snyder, eran los partidarios más consistentes de medidas expan-

sionistas a gran escala. Quizá por esas dudas, quizá por su deseo primordial de conseguir consensos, Harrison continuó presentando al resto del Sistema propuestas de compra a baja escala, bajo el nivel

que alguno de los consejeros y personal técnico consideraban como deseable.

[92] *Miscellaneous*, Vol. I, carta del 3 de julio de 1930, de Harrison a todos los gobernadores.

actuar tanto para evitar la reducción en la base monetaria disponible como, por supuesto, fomentar su incremento. Es más, como vimos en la sección 3, había una conexión particularmente cercana en esa época entre el mercado de bonos y la masa monetaria. Una mejora en el mercado de bonos habría hecho mucho para evitar las posteriores quiebras bancarias. Y aunque esta conexión no se explicitó en la carta, estaba implícita⁹³. La carta de Harrison y las réplicas a ella nos dan una imagen extraordinaria, reveladora y comprensible de la aptitud hacia los asuntos monetarios dentro del Sistema. Solo dos gobernadores —Eugene Black, de Atlanta, y George Seay, de Richmond— estuvieron claramente y sin ambigüedad de acuerdo con el análisis de Harrison y apoyaron su política de recomendaciones. El resto estuvo en desacuerdo, la mayor, de ellos bruscamente.

James McDougal, de Chicago, escribió que a él le parecía que había “abundancia de fondos en el mercado, y bajo estas circunstancias, como forma de prudencia... la política del Sistema de la Reserva Federal debería ser el mantener una posición de refuerzo, en preparación de futuras demandas, como y cuando llegaran, más que poner los fondos de reserva en el mercado cuando no se necesitan”. Puso mayor énfasis en el peligro de que “la especulación pudiera fácilmente surgir en otras direcciones” que sobre la bolsa de valores. McDougal se alineó con los más francos oponentes a la política de Nueva York y se mantuvo durante el resto de la contracción como un firme defensor de vender deuda pública en casi cualquier ocasión. Peticiones por las cuales el Sistema debería mantener sus recursos sin tocar de cara al futuro. La previsión de McDougal fue particularmente influyente porque Chicago era la siguiente en importancia después de Nueva York como centro financiero y porque él había estado en el Sistema durante mucho tiempo. McDougal había sido nombrado gobernador del Banco de Chicago en su fundación, en 1914, en la misma época en la que Strong fue nombrado gobernador en Nueva York. Él ya había tenido desencuentros con Nueva York en ocasiones anteriores⁹⁴.

John U. Calkins, de San Francisco, no fue menos explícito de lo que fue McDougal. En una carta anterior al Gobernador Young, explicando por qué San Francisco no había participado en las compras de junio en el mercado secundario, declaró que “con el cré-

[93] Una ventaja importante de la atención explícita a la masa monetaria, tanto en esta ocasión como más tarde, habría sido la disponibilidad de un indicador claramente definido por el cual juzgar en términos cuantitativos las necesidades y efectos de política. El que lo mira desde fuera se queda chocado leyendo los informes de las discusiones den-

tro del Sistema, por la vaguedad e imprecisión de los criterios utilizados. Por ejemplo, con las “necesidades de los negocios” sin definir, un participante consideraba “crédito” también sin definir, como “redundante”, y otro como “flaco”. La falta de un universo común de discusión y la incapacidad de reducir las diferencias en las opiniones a térmi-

nos cuantitativos fueron probablemente factores que permitieron que las diferencias persistieran durante tanto tiempo sin aproximación a un acuerdo.

[94] Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta de 10 de julio de 1930, de McDougal a Harrison. Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, Brookings, 1958, pp. 79 y 445.

dito barato y redundante no creemos que la recuperación de los negocios se acelere haciendo el crédito más barato y más redundante”. En su carta de réplica a Harrison, él expresa el sentimiento, expresado en la visión de que “la creación, promoción o estímulo de un mercado de bonos” no está “en las competencias del Sistema de la Reserva Federal” y que “ningún estímulo del mercado de bonos extranjero puede hacer contrapeso al efecto destructivo sobre nuestro comercio exterior de la ley arancelaria recientemente aprobada”. Vino a decir que “creemos que el volumen del crédito impuesto hasta ahora ha carecido de cualquier efecto positivo, ya que ciertamente, no hay efectos discernibles en los últimos meses. Creemos también que cada vez que inyectamos más crédito sin esfuerzo apreciable disminuimos la probable ventaja de alimentar más al mercado en un momento oportuno que debe venir”⁹⁵.

Lynn P. Talley, de Dallas, escribió que sus consejeros no estaban “inclinados a permitir muchas interferencias en las tendencias económicas a través de métodos artificiales para arreglar situaciones que derivaban por sí mismas de hechos que ya en su momento fueron considerados falaces” —una referencia a la especulación de la bolsa de valores de 1928-1929. La carta de Talley, como otras, revela el resentimiento hacia el fracaso de Nueva York a sobrellevar el día a día en 1929 y el sentimiento de que las dificultades existentes eran el castigo propio por las pasadas fechorías del Sistema, al no haber controlado el mercado alcista. “Si un médico”, escribió Talley, “o desatiende a sus pacientes, o incluso a pesar de hacer todo lo que puede por el paciente en los límites de las artes, o incluso a pesar de hacer todo lo que puede por el paciente en los límites de las destrezas que da la profesión, y de acuerdo con su mejor juicio, el paciente muere, se debe reconocer que es bastante imposible devolver al paciente a la vida a través del uso artificial de la respiración o de inyecciones de adrenalina”⁹⁶.

W. B. Geery, de Minneapolis, escribió que “hay peligro en estimular financiando, lo que llevará a una superproducción, en tanto que se intenta hacer fácil la financiación, lo que incrementará el consumo”⁹⁷.

George W. Norris, de Filadelfia, replicó que las discusiones con un ejecutivo de una compañía aseguradora y con un banquero privado de Filadelfia le habían confirmado en su propio punto de vista “de lo poco fructífero y desesperanzador que es intentar deprimir aún más los anormales bajos tipos de interés que ahora prevalecen”. Más tarde ese año, en una reunión de la Open Market Policy Conference en septiembre, Norris, en fuerte desacuerdo con lo que él consideraba como la política en ese momento del Sistema, leyó un largo memorándum resumiendo el punto de vista de Filadelfia. El Banco de Filadelfia objetaba a los “anormalmente bajos tipos para el dinero del presente” como una interferencia “con el transcurrir de la ley natural de la oferta y la demanda en el

[95] *Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha de 16 de junio de 1930, de Calkins a Young; carta de 10 de julio de 1930 de Cal-

kins a Harrison.

[96] *Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha de 15 de julio de 1939, de Talley a Harrison.

[97] *Ibid.*, Carta del 7 de julio de 1930, de Geery a Harrison.

mercado del dinero..." y concluyó, "esto es una vuelta completa y literal de la política establecida en el informe anual décimo del Consejo... nosotros hemos estado sacando crédito en un periodo de depresión, cuando no se quería y no se podía usar, y retiráremos crédito cuando se quiera y se pueda usar"⁹⁸.

Estos puntos de vista, que nos parecen confusos y desacertados, no están de ninguna manera restringidos al Sistema de la Reserva Federal. El Federal Advisory Council, cuyos miembros eran banqueros líderes a lo largo de todo el país, adoptaron sistemáticamente recomendaciones expresando el mismo punto de vista, usando frases tales como "Serviríamos a la presente situación si el flujo natural del crédito no estuviera dificultado por las operaciones en el mercado secundario"⁹⁹. Sin embargo, incluso en la comunidad financiera, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York no estuvo solo en su

[98] Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha de 8 de julio, de Norris a Harrison; *Open Market*, Vol. I, memorándum leído por Norris el 25 de septiembre de 1930, reunión. El memorándum es una declaración tan clara de la auténtica doctrina sobre las letras que fue ampliamente aceptado en su época y antes, que merece la pena citarlo en mayor extensión. La política que había:

Creado artificialmente bajos tipos de interés y artificialmente altos precios en los títulos del gobierno... es una injusticia a nuestros bancos miembros. Había sido el resultado de hacer operaciones en el mercado secundario que usurpan la función del descuento, y tiende a fomentar la lamentable impresión de que hay algún elemento de deshonestidad en prestar a los bancos miembros... Como resultado de la inyección de una gran cantidad de crédito de la Reserva Federal ni reclamado ni necesitado en un mercado monetario ya saturado, nos encontramos a nosotros mismos con más de 600 millones de distintos gobier-

nos en la mano, de la mayor parte de los cuales deberemos en último caso deshacernos... Nosotros no nos comprometemos a decir cuanto crédito de la Reserva Federal debería usarse hoy, pero nosotros tenemos la certeza de que una parte sustancial de él debería ser el resultado de la demanda expresa de préstamo por parte de los bancos miembros y utilizado en cooperación con esos bancos. Menos de un sexto de esta tiene ese carácter hoy.

Además de las cartas citadas y de dos de Black y Seay, O. M. Attebery, Vice-Gobernador de San Luis, mandó una breve carta a Harrison en nombre del Gobernador Martin, que estaba de vacaciones, expresando sus dudas y declarando que las condiciones de los ocho distritos no concedían justificación para compras adicionales en el mercado secundario (*Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha de 9 de julio de 1930). Frederick H. Curtiss, Presidente del Banco de Boston, mandó una larga carta con fecha de 9 de julio (el Banco de

Boston no tenía en esa época gobernador, Harding había muerto en abril y Young, todavía gobernador del Consejo, no había decidido todavía quién cubriría la vacante del Banco de Boston). La carta de Curtiss expresa una fuerte oposición a más compras, sobre la base de que ellas alimentarían probablemente más al mercado de valores que al mercado de bonos.

Solamente el Banco de la Reserva Federal de Cleveland no replicó, pero su gobernador agradeció la carta por teléfono. En una carta al Gobernador Young, Harrison resumía los puntos de vista expresados por el Gobernador Fancher, de Cleveland, en su nombre y como portavoz de la mayoría de sus consejeros, "que compras continuadas de títulos del gobierno no contribuirían sustancialmente a... la recuperación y que, por lo tanto, ellos nos estarían... a favor de más compras" (*Miscellaneous*, Vol. I, carta con fecha de 23 de julio de 1930, de Harrison a Young).

[99] Citado de la recomendación con fecha 18 de noviembre

punto de vista sobre la situación. La carta mensual de julio de 1930 del Royal Bank of Canada concluía que "la acción inmediata y decisiva por parte de los Bancos de la Reserva Federal, poniendo un gran volumen de fondos en el mercado, es lo que se necesita para detener la seria y prolongada bajada en los precios que estamos sufriendo en el presente y para cambiar la presente filosofía de los negocios".

Uno no puede leer la correspondencia de Harrison ya reseñada, las actas de los comités del mercado secundario (Open Market) y documentos similares del sistema de la Reserva sin impresionarse por las extraordinarias diferencias entre Nueva York y la mayor parte de los otros bancos en el nivel de sofisticación y comprensión sobre cuestiones monetarias. Años de responsabilidad directa y de primer nivel en la conducción de la política monetaria en los mercados centrales de dinero del país y de cooperación con hombres situados igualmente en otros mercados del dinero líderes del mundo habían desarrollado en el personal técnico, los directores y consejeros del Banco de Nueva York una profunda conciencia de las relaciones monetarias y una capacidad de reconocer los efectos de las acciones de política monetaria. Estas cualidades estuvieron claramente presentes en la mayor parte del resto de los bancos de la Reserva, que tuvieron la necesidad de preocuparse antes por los asuntos locales y regionales, o el Consejo de la Reserva Federal, que había desempeñado solo un rol menor en la conducción general de la política (monetaria) y no había tenido importantes funciones operativas.

La respuesta mayoritariamente negativa a la carta de Harrison indujo al Banco de Nueva York en algunas ocasiones durante el mes de julio a considerar otra vez el comprometerse a hacer compras en el mercado secundario por sí mismo, pero con la aprobación del Consejo, y Harrison sondeó los sentimientos del consejo sobre esta acción. Los resultados fueron lo suficientemente desfavorables como para disuadir cualquier intento¹⁰⁰.

En septiembre de 1930 algunos de los Bancos (de la Reserva) se opusieron incluso a las compras estacionales. Como Harrison le comentó a sus consejeros:

Algunos de los otros Bancos de la Reserva Federal, incluidos quizá la mayoría de los bancos cuyos gobernadores forman el comité ejecutivo del Sistema en la Open Market Policy Conference, abogan por una política de corrección más que de anticipación. Ellos permitirían oprimir el mercado monetario y endurecer los tipos de interés, y solo entonces ellos se moverían para corregir la situación a través de la compra de títulos del gobierno.

Unos pocos días después, cuando Carl Snyder, en una reunión de directores del Consejo del Banco de Nueva York, sugirió que "esta deflación debería ser combatida agresivamente por compras adicionales de títulos del gobierno...", Harrison le replicó que

de 1930 (Informe anual del Consejo de la Reserva Federal para

1930, p. 228).

[100] Harrison, *Notes*, Vol. I,

10, y 24 de julio de 1930; y *Office*, Vol. II, 5 de junio de 1930.

"desde el punto de vista del Sistema es prácticamente imposible embarcarse en tal programa en este momento -hacerlo significaría una división activa de la política del Sistema"¹⁰¹.

A pesar de la bajada en el crédito de la Reserva Federal, el Consejo describió su política para el año 1930 como de "mejoramiento monetario... expresado a través de las compras a intervalos de títulos del gobierno adicionales y de una progresiva reducción de las tasas de aceptación y descuento de los bancos de la Reserva"¹⁰². Esta es una sorprendente ilustración de la ambigüedad de los términos "mejoramiento monetario" y "opresión" y de la necesidad destacada arriba de interpretar las acciones de la Reserva Federal a la luz de todas las fuerzas que afectan a la masa monetaria y las condiciones del crédito. Parece paradójico describir como "mejoramiento monetario" una política que permitía que bajara la masa monetaria a lo largo de catorce meses a un porcentaje que había sobrepasado solamente en cuatro ocasiones en los últimos cincuenta y cuatro años y entonces solo a lo largo de contracciones durísimas en el ciclo de los negocios. Y esas parecían especialmente paradójicas cuando otros factores estaban tendiendo a expandir la masa monetaria, por lo tanto la expansión potencial se convirtió en una contracción real enteramente por la bajada en el crédito de la Reserva Federal.

En el contexto de los cambios que estaban ocurriendo entonces en la economía y en los mercados monetarios, la política seguida debería ser considerada como una política de "opresión", no de "mejoramiento". Durante un periodo de dura contracción económica, que se extendió durante más de un año, el Sistema estuvo contento de permitir que sus compras netas de deuda pública se redujeran prácticamente a la mitad y permitir que su crédito se redujera casi tres veces más que el incremento de su stock de oro. Hasta inicios de 1932 la más increíble característica en las compras de la cartera del sistema de deuda pública y letras es el típico patrón estacional de contracción durante la primera mitad del año y de expansión durante la segunda. De agosto de 1929 a octubre de 1930 el conjunto del incremento en títulos del gobierno más letras compradas se dio en la segunda mitad de 1929. La cartera total del Sistema en títulos del gobierno más letras era aproximadamente 200 millones de dólares menor a finales de 1930 de lo que había sido al final de diciembre de 1929. Incluso una continuación mecánica del programa inicial de esterilización del Sistema, por el cual se habría explicitado la necesidad de determinar sus acciones a la luz de otros factores fuera de su control, habría demandado a una acción expansiva más vigorosa de agosto de 1929 a octubre de 1930. Tal acción habría limitado la bajada en el crédito de la Reserva Federal a 210 millones de dólares, la magnitud del incremento del stock de oro, en lugar de permitir que la bajada real ajustada estacional fuera de 590 millones de dólares. Como hemos leído en la anterior decla-

[101] *Notes*, Vol. I, 11 y 17 de septiembre de 1930. [102] Informe anual del Consejo de la Reserva Federal para 1930, p. 1.

ción de política del Consejo, ellos declaraban ir hacia una esterilización mecánica del oro en vista de las condiciones económicas contemporáneas. Desde el momento en que la subida del mercado de valores se había colapsado y que no había ningún signo de rebota que se aproximara a especulación en mercancías, ninguna expansión en el crédito habría probablemente sido, en palabras del Informe Anual del Consejo (para 1923), "restringida a usos productivos"¹⁰³.

El punto muerto en el Sistema continuó, solo con pequeñas variaciones, a lo largo del año siguiente. Harrison fue presionado por un lado por sus directores y consejeros aunque menos consistentemente por los consejeros que el año anterior— a trabajar por mayores mejoramientos (en el crédito) y mayores compras (de deuda). Por otro lado, él sentía fuertemente sus responsabilidades, como presidente de la Open Market Policy Conference, de llevar adelante con lealtad la política de adoptada por la Conferencia. La principal diferencia en la situación fue el reemplazo de Roy Young por Eugene Meyer como gobernador del Consejo de la Reserva Federal. Young se convertiría en gobernador del Banco de Boston en septiembre de 1930 y, como tal, era miembro del Comité Ejecutivo de la Conferencia, donde se unió a McDougal en su oposición continua a las compras y en su apoyo a las ventas¹⁰⁴. Meyer fue generalmente favorable a las compras y no habiendo pasado la experiencia frustrante de Harrison de 1930, se inclinó a presionar con fuerza en pos de ellas.

La reunión de enero de 1931 de la Open Market Policy Conference trajo claramente cambios en la situación. De octubre a mediados de diciembre de 1930 no hubo virtualmente ningún cambio en la cartera de títulos públicos del Sistema. Las dificultades bancarias en Nueva York que siguieron a la caída del Bank of United States en la segunda semana de diciembre hizo necesaria la compra de 45 millones de dólares en títulos del gobierno por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York por su propia cuenta. Se compraron a dos bancos que estaban sufriendo fuertes pérdidas de líquido, con el objetivo de permitirles seguir prestando. Además, se compraron otros 80 millones de

[103] Se debería poner de relieve, sin embargo, que la posibilidad de que las condiciones de dinero fácil pudieran estimular excesos especulativos en la bolsa de valores fue un tema recurrente en las deliberaciones del periodo, por ejemplo en: Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta de 17 de marzo de 1930, de J. H. Case (Presidente del Banco de Nueva York) al Gobernador Young; *Notes*, Vol. I, 24 de abril

de 1930; *Miscellaneous*, Vol. I, carta de 29 de abril, de Harrison a Platt; *Ibid.*, carta del 10 de julio de 1930, de J. B. McDougal a Harrison.

[104] Según Hamlin, Young cesó en su cargo en el Consejo porque la administración estaba en desacuerdo con su liderazgo. Si era así, el resultado difícilmente pudo ser el que se intentaba. Como Gobernador de Boston y miembro del Comité

Ejecutivo de la Conferencia podría haber estado en una posición más fuerte sobre las operaciones en el mercado secundario, el área clave en la que la política siguió siendo insatisfactoria, que si hubiera ejercido como Gobernador del Consejo de la Reserva Federal (véase Hamlin, *Diary*, Vol. 18, 4, 6 y 24 de septiembre, 3 y 10 de octubre y 24 de noviembre de 1930, pp. 67, 70, 84, 89, 91-93 y 118-119).

dólares de títulos del gobierno a cuenta del Sistema, como Harrison dijo "con el objetivo de evitar un estrechamiento excesivo del crédito debido a una cantidad inusual de 'escaparatismo'". Las compras se hicieron tras la autorización de la reunión de la Conferencia del 25 de septiembre de 1930, como un compromiso entre los defensores de la "anticipación" y la "corrección" de compras hasta los 100 millones para la mejora estacional^[105]. En su reunión de enero de 1931, la Open Market Policy Conference recomendó que "sería deseable poner a la venta alguno de los títulos del gobierno en la cartera del Sistema cuando una oportunidad se lo permita hacer, sin generar distorsiones y opresiones de la posición monetaria"^[106]. Cuando los miembros del Consejo de la Reserva se reunieron a continuación, con los gobernadores, tanto Adolph Miller como Eugene Meyer se opusieron. Harrison, en su papel de Presidente de la Conferencia, defendió la recomendación sobre la base de que "representa un compromiso, ya que en tanto algunos de los presentes estaban a favor de compras considerables de títulos, otros son partidarios de tantas moderadas ventas de títulos que puedan ser necesarias como para tensar la cuerda". Meyer, sensible a las repercusiones políticas, declaró que:

Una reducción de las letras y descuentos del Sistema no implica la puesta en marcha de ninguna política de importancia, en tanto que la venta de (títulos) del gobierno se interpreta comúnmente como movimiento en la política de la Reserva Federal. El Sistema de la Reserva ha sido acusado en muchas partes de perseguir una política deflacionaria en el último año y una venta de títulos del gobierno en este momento puede ser muy criticada. En esta situación parecería más deseable evitar un movimiento que pueda aparecer en el presente como un cambio importante en la política (de la Reserva), cuando no hay necesidad de hacerlo.

A pesar de las reservas de Meyer, el consejo aprobó la recomendación de la Conferencia y, por febrero de 1931, la cartera de títulos había caído alrededor de 130 millo-

[105] Véase Harrison, *Open Market*, Vol. I, actas de la reunión de 21 de enero de 1931, en la cual Harrison repasó los cambios en el mercado monetario desde la reunión de 25 de septiembre. Véase el memorándum, preparado para Harrison de W. R. Burgess, con fecha 19 de diciembre de 1930, en el que refería la ausencia de cambios en la cuenta del Sistema entre el 25 de septiembre y la fecha del Memorándum. Las compras por

el Banco de Nueva York hasta esa fecha fueron solo 40 millones de dólares desde un gran banco. Las compras por cuenta del Sistema después del 20 de diciembre fueron hechas por el Banco de Nueva York discrecionalmente, el comité ejecutivo, en una reunión ese día en Washington con el Gobernador Meyer, habían acordado "dejarle al criterio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York si debería comprarse alguna can-

tidad adicional de títulos del Gobierno, dentro de la autorización de 100 millones de dólares, en el entendido de que el Banco de Nueva York mantendría una comunicación cercana con los miembros del Comité (Ibid., actas de la reunión del comité ejecutivo de 20 de diciembre de 1930).

[106] La resolución original, tal como se pasó, tenía la palabra "indebidamente" (después borrada) antes de "oprimido".

nes de dólares, aunque hubo preocupación asociada a una opresión en el mercado de bonos^[107].

En abril de 1931, Harrison, como presidente de la Open Market Policy Conference, presentó un informe a la conferencia de gobernadores. Expresó en él una gran preocupación por las entradas de oro y por los peligros para el mundo de que continuara la política de esterilización del oro por parte de Estados Unidos^[108]. En cuanto a la situación doméstica, él destacó que:

En tanto que está comúnmente establecido que las condiciones monetarias han sido excesivamente accesibles en los meses recientes, y en tanto que, por supuesto, el coste del dinero ha estado a niveles muy bajos, en un periodo de meses no ha habido ningún fondo excedentario de la Reserva Federal presionando sobre el mercado para su uso... además, aparte de la relativamente fácil posición de los bancos en las ciudades más grandes, no se puede decir que el crédito sera muy barato o sea generalmente abundante a lo largo del país^[109].

El informe de Harrison se discutió en la Open Market Policy Conference, que aprobó, como le urgía, el desarrollo de un programa de tres partes para hacer más efectivas las entradas de oro y el crédito más activo (consistente en): el mantenimiento de la cartera de letras, si fuera posible; reducción de las tasas en la compra de letras y, menos definitivamente, el tipo de descuento; y —como último recurso, si las letras compradas

[107] Harrison, *Open Market*, Vol. II, actas de la reunión de 21 de enero de 1931 y carta de 29 de enero de 1931 de McLellan (del Consejo) a Harrison, aprobando la recomendación; *Notes*, Vol. I, 15, 19 y 22 de enero de 1931.

Un memorándum de la reunión de la Open Market Policy Conference del 21 de enero de 1931, escrito por E. A. Goldenweiser, Director de Investigación del Sistema de la Reserva Federal, establecía:

Meyer se opone fuertemente a las ventas de títulos más allá de la cantidad comprada en diciembre por razones especiales y estacionales... el resto de

los gobernadores no cambió su criterio, pero quedaron impresionados por la sinceridad y fuerza de Meyer. Parece haber sido el primer combate con la masa atrincherada de partidarios del dinero duro en el Sistema de la Reserva Federal.

El memorándum es parte de los documentos de Goldenweiser de la sección de manuscritos de la Biblioteca del Congreso (Container 1, capeta de memorándums confidenciales, 1922-1933). De los siete cajones de cartas (descritos como "containers" en la división de archivos), solo seis están abiertos a los lectores; los siete tendrían que estar abiertos después de 1965, bajo

permiso escrito de la Sra. Goldenweiser. Solo una pequeña parte de la colección abierta contiene análisis actuales de la política de la Reserva Federal en 1919-1945, el periodo en el cual Goldenweiser estuvo al servicio del Consejo. Los papeles de Goldenweiser son más exigüos en cobertura que los de Harrison y no proporcionan una visión mucho menos clara del interior del Sistema de la Reserva Federal que los diarios de Hamlin. En consecuencia, hemos hecho un uso menor de ellos.

[108] Véase la referencia de este informe en la sección 4, más arriba.

[109] *Open Market*, Vol. II, 27 de abril de 1931.

no servían para que se mantuvieran las ganancias de los activos—autoridad al comité ejecutivo para comprar hasta 100 millones de dólares de títulos del gobierno. La resolución, incluyendo la parte final de este programa suave —la única parte de jurisdicción exclusiva de la Conferencia— fue adoptada con cuatro apoyos renuentes, tres de los cuatro miembros del comité ejecutivo¹¹⁰.

No se hizo ninguna compra bajo la recomendación hasta después de la reunión del comité ejecutivo del 22 de junio, al cual Harrison urgió comprar 50 millones de dólares. Meyer, que estuvo presente en la reunión, apoyó fuertemente a Harrison, diciendo que "el Consejo de la Reserva Federal... tendría alguna preferencia por un programa mayor de compras...". La autorización fue aprobada solo con un voto en contra (Young, de Boston), porque Norris, de Filadelfia, se abstuvo, y McDougal, de Chicago, votó en contra de sus convicciones en deferencia a la propuesta del presidente Hoover, que había anunciado dos días antes una moratoria en las deudas intergubernamentales ("la compra de [títulos] del gobierno sería recibido por el público como un apoyo al anuncio del presidente"). El 9 de julio el comité ejecutivo acordó una compra más de 50 millones de dólares, para completar los 100 millones que se habían aprobado en abril. Pero la compra se paralizó el 16 de julio, cuando alcanzaba solo los 30 millones, por la preocupación de Harrison por los acontecimientos en el extranjero y a pesar de los reproches de Meyer¹¹¹.

A inicios de agosto, Harrison y Meyer presionaron otra vez para hacer más compras. En la discusión sobre la situación con los consejeros del comité ejecutivo del Banco de Nueva York, Meyer presentó datos que mostraban que entre el 1 de noviembre de 1930 y el 5 de agosto de 1931 había habido "un incremento total de 421.000.000 dólares en el stock de oro de Estados Unidos; que la circulación líquida monetaria se había incrementado en 350.000.000 dólares, a pesar de mostrar una típica bajada estacional de 100.000.000 dólares; y que el Banco de Francia había retirado aproximadamente 125.000.000 dólares del mercado" (presumiblemente del mercado de aceptaciones). Entonces puntualizó que "en tanto que no había habido una contracción intencionada de la base sobre la que el crédito podía extenderse, ha sido permitida pasivamente la esterilización de una mayor cantidad de la ganancia de oro". Él dijo que, "si nos hubieran preguntado el pasado noviembre si hubiéramos estado a favor, o incluso permitido, la esterilización de 400.000.000 dólares de oro, indudablemente habríamos contestado de forma negativa"¹¹².

Cuando una mayoría del comité ejecutivo de la Open Market Policy Conference demostró no tener intención de apoyar más compras, se convocó una reunión de todos

[110] Norris, de Filadelfia, Young, de Boston y McDougal, de Chicago. El cuarto fue Calkins, de San Francisco (Ibid., actas del Consejo del 29 de abril

de 1931).

[111] Harrison, *Open Market*, Vol. II, actas del comité ejecutivo del 4 de agosto de 1931; *Miscellaneous*, Vol. I, carta de 9 de

julio de 1931, de Harrison a Seay; *Notes*, Vol. I, 16 y 23 de julio de 1931.

[112] *Notes*, Vol. II, 10 de agosto de 1931.

los miembros de la Conferencia el 11 de agosto. Harrison propuso un programa, a poner en marcha cuando se estimara oportuno, que autorizaba al comité ejecutivo a comprar hasta 300 millones de dólares de deuda pública. Los demás gobernadores, exceptuando Black, de Atlanta, que se unió a Harrison en favor de la medida, votaron en bloque en contra de ella, y en su lugar la Conferencia votó una autorización para que el comité ejecutivo pudiera comprar o vender 120 millones de dólares¹¹³.

Hasta donde podemos saber, esa fue la primera reunión de la Conferencia en la cual hubo una referencia explícita al problema que más tarde se citará como una de las principales razones del fracaso en hacer amplias compras de títulos de deuda —el problema del oro libre. Sin embargo, el problema de lo oro libre, que se discutirá en la siguiente sección, no tuvo ningún papel en el resultado.

Cuando la Conferencia se reunió el mismo día con los miembros del Consejo, Harrison estuvo otra vez en la posición de hacer presente y defender una recomendación con la que él mismo no estaba de acuerdo. Explicó que la Conferencia se oponía a compras inmediatas de grandes cantidades de títulos del gobierno porque los bancos no empleaban sus excesos de reservas. La razón del banco estriba en que "la mayor parte de las inversiones de primera calidad son vendidas con una rentabilidad muy baja, en tanto que los bonos secundarios, que consisten fundamentalmente en emisiones ferroviarias, son por cajas de ahorros, compañías de seguros y fondos de pensiones, debido a las disposiciones legislativas de varios estados. Además, el mercado de bonos ha sido incierto por la presión de los mercados, debido a la liquidación forzada de carteras de bonos de los bancos cerrados". El Gobernador Meyer y otros miembros del Consejo expresaron su desacuerdo con la acción tomada por la Conferencia, argumentando que "así se limitaron las posibles compras a una cantidad insuficiente". Sin embargo, la única consecuencia de su desacuerdo fue un cambio en el calendario de sesiones del consejo con la Conferencia. De ahí en adelante, los dos organismos discutirían la política a seguir, antes más que después, de que la Conferencia adoptara una recomendación. Más tarde, cuando el Consejo consideró formalmente la recomendación, no la aprobó totalmente sino que delegó en el Gobernador Meyer la autoridad para aprobar las compras pero no las ventas¹¹⁴. En esas circunstancias, ni siquiera los 120 millones de la autorización se llevaron adelante.

[113] *Open Market*, Vol. II, actas del comité ejecutivo del 4 de agosto de 1931; Actas de la reunión del 11 de agosto de 1931. Los 120 millones de dólares incluían los usuales 100 millones más los 20 millones aprobados en abril y no utilizados.

[114] Harrison, *Open Market*, Vol. II, actas del consejo, 11 de agosto y 30 de noviembre de 1931; y carta de 18 de agosto de 1931, de Meyer a Harrison.

Aunque Harrison estaba de acuerdo con Meyer en lo sustancial de la política a tomar, se

molestó por la respuesta del Consejo a la recomendación de la Conferencia y se quejó a Meyer de que iban en el sentido opuesto a las normas adoptadas cuando se creó la Conferencia. Harrison declaró a su propio consejo de administración:

LA SALIDA DE GRAN BRETAÑA DEL PATRÓN ORO, SEPTIEMBRE DE 1931

La salida de Gran Bretaña del patrón oro y las resultantes salidas de oro de Estados Unidos cambió el foco donde se ejercía la política monetaria desde la Open Market Policy Conference al Banco (de la Reserva Federal) de Nueva York otra vez. Nueva York había tenido siempre, y continuaba teniendo, una responsabilidad de primer orden para las relaciones económicas internacionales. El Banco de Inglaterra, el Banco de Francia y otros bancos centrales habían tratado siempre al Banco de Nueva York como su homólogo y habían conducido negociaciones y consultas con él. El Consejo quedaba informado, se le consultaba en el proceso y se obtenía la aprobación antes de tomar las acciones finales, pero nunca había tenido una voz de peso a la hora de gestionar esas políticas. Los otros bancos de la Reserva habían sido, en la mayor parte de los casos, simplemente informados. Esa había sido la práctica en tanto que Strong vivió y posteriormente se mantuvo la práctica. El ejemplo más cercano durante la contracción habían sido las negociaciones en el verano de 1931 en conexión con los préstamos a bancos extranjeros.

Nueva York tenía pocas dudas sobre qué acción tomar. En su reunión del 8 de octubre el consejo de administración votó elevar el tipo de descuento de $1\frac{1}{2}$ a $2\frac{1}{2}$ por ciento. Los argumentos dados en la reunión fueron, primero, la salida de oro en sí misma y, segundo, "consejos desde Francia, donde parecía que los miedos concernientes al dólar se habían contraído, lo cual indicaba que un incremento en la tasa sería interpretado allí más favorablemente que de otra manera". Algún miedo expresaba que la subida en las tasas podía tener efectos domésticos adversos, particularmente por interferir con los esfuerzos de Hoover a la hora de organizar la National Credit Corporation, pero ese miedo fue subestimado. Harrison hizo notar que cualquier efecto desfavorable sobre el mercado de bonos podría ser contrarrestado por una compra de títulos, en tanto en cuan-

[...] el conjunto de la situación hizo más entáticas las dificultades inherentes que se dan en los procedimientos en el mercado secundario. La dirección de las políticas del sistema por una conferencia de diez hombres, que deben también consultar al Consejo de la Reserva Federal significa... que... corremos un riesgo real de no tener política en absoluto. Algunos de los gobernadores de la Reserva Federal... acudieron a la Conferencia con ideas preconcebidas

que no admitirían un solo argumento, y otros a pesar de, o quizá porque, el hecho es que sus bancos no serían capaces de participar en más compras de títulos del gobierno, vieron el conjunto de la cuestión desde el punto de vista estrecho de su posición individual (Notes, Vol. II, 20 de agosto de 1931).

Comentando los resultados de esa reunión de la Conferencia, el gobernador Meyer dijo, de acuerdo con Hamlin, que "el Gober-

nador Harrison podía presentar un asunto con mucha elegancia, pero que no lo vendería; que si el Consejo hubiera tomado parte en la Conferencia, él cree que los gobernadores habrían seguido al Consejo y al Banco de Nueva York" (Hamlin, *Diary*, Vol. 19, 11 de agosto de 1931, p. 129). Él debió de estar en lo cierto en esta ocasión, pero la experiencia posterior sugiere que fue excesivamente temperamental.

no el comité ejecutivo de la Open Market Policy Conference todavía tenía autoridad, bajo la recomendación de la reunión del 11 de agosto, de comprar hasta 120 millones de dólares de títulos del gobierno¹¹⁵. La única nota discordante fue un cablegrama de Burgess, que estaba en Europa en una misión para el banco, recomendando que no se tomara ninguna acción que pudiera traer mayores tipos de interés en Estados Unidos¹¹⁶. El cablegrama fue leído en la reunión y se le quitó importancia. El Consejo de la Reserva aprobó inmediatamente la subida en los tipos de descuento, teniendo en cuenta que muchos de sus miembros habían estado fuertemente a favor de una subida incluso desde el inicio del drenaje de oro¹¹⁷.

Una semana más tarde Eugene Meyer acudió a la reunión de consejeros del Banco de Nueva York. Harrison propuso entonces un incremento más en la tasa de descuento de hasta el $3\frac{1}{2}$ por ciento, dando como razón técnica la continuidad en las salidas de oro. Uno de los consejeros, Charles E. Mitchell, expresó sus serias dudas sobre los efectos domésticos. Meyer le replicó que "toda regla conocida reclama un adelanto en la tasa... los extranjeros lo considerarían como una falta de coraje si la tasa no se incrementa". Él expresó la opinión de que "el mercado de bonos estaba ya ajustado a un nivel superior de tipos de interés y, por lo tanto, estaría poco afectado"¹¹⁸. Un mes más tarde, Owen D. Young presionó para una compra deseable de títulos del gobierno, que contrarrestaran los efectos desfavorables domésticos. Harrison fue sumamente indeciso a la hora de acceder¹¹⁹.

Las bruscas subidas en los tipos de descuento fueron ampliamente apoyadas no solamente en el Sistema, sino también fuera¹²⁰. El mantenimiento del patrón oro fue aceptado como un objetivo a apoyar al cual un grupo de hombres de un amplio espectro de puntos de vista estaban dispuestos a apoyar unidos. El drenaje de oro fue un aconteci-

[115] Sin embargo, tres días antes, en una reunión del comité ejecutivo del consejo de administración, Harrison dijo que "el consideraba la posición del oro del Sistema primordial en ese momento y que la cuenta no se inclinaría a compras de títulos del gobierno" (Harrison, *Notes*, Vol. II, 5 de octubre de 1931).

[116] Burgess había llegado a Europa el 9 de octubre para acudir a la reunión mensual en Basilea del Banco Internacional de Pagos. Fue la primera vez que un consejero de la Reserva Federal había participado formalmente

en las discusiones de los encargados de los bancos centrales europeos sobre la banca mundial. El Banco de Nueva York no fue miembro porque el Departamento de Estado le había prohibido suscribir acciones del BIS cuando había sido formado anteriormente en 1930. Sin embargo, había lazos oficiosos entre las dos instituciones, reforzados por el hecho de que Gates W. McGarrah, presidente del BIS, había sido anteriormente presidente del Banco de Nueva York. [117] Hamlin y Miller, al menos, favorecieron fuertemen-

te un incremento en el tipo de descuento y consideraron un posible efecto sobre el mercado de bonos como una razón no válida para el retraso (Hamlin, *Diary*, Vol. 19, 1 de octubre de 1931, p. 148).

[118] Harrison, *Notes*, Vol. II, 15 de octubre de 1931.

[119] *Ibid.*, 25 de noviembre de 1931.

[120] "Pensamos que el evento auténticamente constructivo de la semana ha sido... la decisión del Banco de la Reserva Federal de Nueva York de incrementar su tasa de redescuento... Este

miento dramático del cual hubo muchos precedentes¹²¹. Así, tanto el problema como su solución parecían claros y concisos. Por supuesto, a uno se le queda la impresión de que después de lidiar con problemas no familiares, escurridizos y sutiles, el Sistema daba la bienvenida con un sentimiento casi de alivio a la llegada de un problema que podía poner en términos de blanco y negro.

Menos de dos semanas después de la segunda subida en las tasas de descuento, el comité ejecutivo de la Open Market Policy Conference se reunió. El memorándum preliminar para la reunión subrayaba el cambio drástico que se había dado en el metálico en circulación, puntualizando que los desarrollos internos habían sido más importantes que las salidas de oro en sus efectos sobre los negocios domésticos e hizo notar que la bajada en los depósitos "constituye con mucho la más rápida contracción en los depósitos de los bancos miembros de toda la vida del Sistema". Sin embargo, McDougal continuó recomendando que el Sistema debería reducir su cartera de títulos, aunque —además de la presión sin precedentes sobre los bancos comerciales en esa época— era el principio del período en el que el Sistema típicamente expandía su cartera de títulos. El resultado final fue una votación en contra de las ventas, pero a favor de reclamar al Consejo de la Reserva Federal que diera al comité la misma libertad de acción para las ventas que el Consejo había dado para sus compras bajo la recomendación de la Conferencia del 11 de agosto¹²².

El memorándum preliminar para la reunión de la Conferencia al completo, de finales de noviembre, puso de relieve con satisfacción que los "drenajes domésticos y al extranjero sobre las reservas bancarias se habían enfrentado en la forma clásica de incrementar el tipo de descuento, combinado con una política de préstamo libre". Se plasmó que "un resultado" de la subida de los tipos de descuento y de la subida asociada en otros tipos de descuento en el mercado "estaba ciertamente para hacer a los banqueros y a otros más tímidos y reacios a contemplar nuevos usos de fondos o nuevas empresas". Se hizo hincapié en la brusca bajada en los precios de los bonos y del resultante empeoramiento en la posición de los bancos. Se discutió el problema estacional de fin de año, sugiriendo que las compras "similares a esas que se hicieron el año pasado" se

paso debería haberse tomado hace ya tiempo y, por supuesto, fue un triste error de juicio el poner tan fantásticamente bajo tipo de interés como el que Nueva York forzó..." (*Commercial and Financial Chronical*, 10 de octubre de 1931, p. 2305). "... El Banco de la Reserva Federal de Nueva York ha sido erigido a hacer otro incremento de un

1 por ciento en su tasa de redescuento..., un movimiento decididamente sensato..." (Ibid., 17 de octubre de 1931, p. 3460). *The New York Times* informó de que la subida fue "bienvenida por casi todos los banqueros" (11 de octubre de 1931); y que la subida fue "jaleada con entusiasmo en los círculos bancarios" (16 de octubre de 1931).

[121] Véase, sin embargo, más discusión en la sección 6, más abajo.

[122] Harrison, *Open Market*, Vol. II, memorandum y actas de la reunión del comité ejecutivo de 26 de octubre de 1931. En el curso de la reunión, Harrison puntualizó que "la posición del oro libre... no estaba a consideración en ese momento..."

debían llevar a efecto y se propuso retrasar las decisiones de política a largo plazo hasta después de primeros de año. La Conferencia adoptó una resolución que daba al comité ejecutivo autoridad para comprar hasta 200 millones de dólares en títulos del gobierno por necesidades estacionales¹²³. Solo parte de esa autoridad se ejerció, de hecho. La cartera de títulos del gobierno se elevó alrededor de 75 millones de dólares al final de diciembre de 1931 y, entonces, bajó alrededor de 50 millones en enero de 1932.

Durante estos meses no está claro que Harrison estuviera descontento con la política seguida como lo había sido antes e iba a ser de nuevo. Su preocupación por el oro inhibió su deseo de expandir el crédito de la Reserva Federal. Nueva York todavía tenía control sobre el tipo de compra de las letras, sujeto solo a la aprobación del Consejo. Como hemos visto, Nueva York había intentado repetidamente usar la compra de letras para permitirle cumplir con su propia cuenta, aunque no pudiera cumplirlo mediante la cuenta del Sistema en el mercado secundario. Aunque la tasa de compra de letras, que había sido elevada desde el 1 1/4 por ciento al 3 1/8 por ciento en octubre, a la par que el tipo de descuento, fue reducida solo lenta y moderadamente al 3 por ciento el 20 de noviembre y al 2 1/4 por ciento el 12 de enero de 1932. Ambas reducciones dejaron la tasa por encima del tipo de mercado y, por lo tanto, no llevaron a un incremento de la cartera de letras.

A inicios de enero de 1932, en parte bajo la presión de su personal y consejeros, Harrison reanudó su promoción de un programa de más compras sustanciales, como parte de un amplio programa nacional que él destacó en la reunión de la Open Market Policy Conference de ese mes. Las principales características del programa eran: que se aprobara un acta de establecimiento de la Reconstruction Finance Corporation, entonces bajo consideración del Congreso; un apoyo organizado al mercado de bonos, potenciado por un acuerdo entre los ferrocarriles y los sindicatos para reducir salarios; cooperación entre los bancos de la Reserva Federal y los bancos miembros con el Tesoro y su programa financiero; compra de letras por parte del Sistema de la Reserva Federal, cuando fuera posible; reducción de los tipos de descuento; y, como paso final, "compra de títulos del gobierno si fuera necesario, facilitado por una mitigación de la posición del oro libre", la frase final estaba haciendo referencia a las propuestas, entonces bajo consideración, que fueron finalmente recogidas en la Glass-Steagall Act. La Conferencia autorizó al comité ejecutivo a comprar hasta 200 millones de dólares, "si fuera necesario", con tres votos negativos¹²⁴. La autorización no fue ejercida en absoluto. Entre el 11 de enero y el 24 de

[123] El Gobernador McDougal pidió que se le asegurara en la reunión que no se le harían más compras inmediatamente. El Gobernador Norris y Fancher dijeron "que ellos no estaban dis-

puestos a aprobar la compra de títulos del gobierno exclusivamente para el propósito de permitir a los bancos de Nueva York y Chicago el conservar su deuda a fin de año" (Ibid.,

memorándum y actas de la reunión del 30 de noviembre de 1931).

[124] Harrison, *Open Market*, Vol. II, Actas de la reunión de 11 de enero de 1932. McDougal, de

febrero de 1932, cuando se celebraron las reuniones de la Conferencia, la cartera de títulos del gobierno bajó en 11 millones de dólares, las letras en cartera 80 millones, en tanto en cuanto los descuentos subieron en 20 millones. El crédito de la Reserva Federal cayó en 100 millones de dólares a lo largo de un periodo de seis semanas.

La reunión de febrero de la Open Market Policy Conference fue fundamentalmente una repetición de la que tuvo lugar en enero, aunque el pasaje pendiente de la Glass-Steagall Act apartó el problema del oro libre. En la reunión conjunta con el Consejo, que siguió a la sesión formal de negocios, Meyer, que continuaba como gobernador del Consejo aunque había sido ya nombrado también presidente de la RFC, afirmó que "parece innecesario para la posición bancaria, a la que se ha sometido a una dura tensión por la salida de fondos por acaparamiento". Miller declaró que "él creyó que no hubo nunca un momento más seguro para operar audazmente como en el presente". Indicó que "él aprobaría compras incluso en una mayor escala que las cantidades que se estaban discutiendo". McDougal continuó argumentando que "en términos generales preferiría ver a los bancos prestar como tomar fondos". El resultado fue una suave expansión en la autoridad del comité ejecutivo. Se le autorizó a comprar hasta 250 millones de dólares a un ritmo aproximado de 25 millones semanales, McDougal y Young votaron en contra. Inmediatamente después de la asamblea general, el comité ejecutivo acordó comenzar con el programa por 3 votos a 2¹²⁵.

EL PROGRAMA DE COMPRAS EN EL MERCADO SECUNDARIO DE 1932

Ese modesto programa podría no haberse expandido nunca a uno mayor, o quizá incluso llevarse a efecto, si no hubiera habido presiones directas e indirectas desde el Congreso. Harrison dijo al comité ejecutivo de sus consejeros, el 4 de abril, que, aparentemente, "el único camino para prevenir alguna forma de legislación radical financiera por parte del Congreso es ir más allá y más rápido con nuestro propio programa". Cuando Harrison informó a la reunión conjunta de todos sus consejeros del 7 de abril que el comité ejecutivo de la Open Market Policy Conference estaba profundamente dividido sobre el juicio de acelerar el programa de compras, y había votado a favor de continuar con el programa existente, uno de los consejeros cuestionó "si un programa más vigoroso por parte del Sistema de la Reserva Federal no ayudaría más a la hora de tumbar la Ley Thomas y otras legislaciones similares". El Gobernador Harrison dijo que

Chicago, Seay, de Richmond, y el Vicegobernador Day, representando al Gobernador Calkins, de San Francisco, fueron los tres que votaron en contra. Ni el

Gobernador Young ni ninguno de los otros representantes del Banco de Boston acudieron a la reunión. El Banco de Kansas City fue representado por un

consejero que no estuvo presente en la sesión cuando se adoptó la resolución.

[125] *Ibid.*, actas de la reunión del 24 de febrero de 1932.

el senador Thomas le había indicado que él estaría dispuesto a no presionar por una acción del Congreso si el Sistema procediera con más vigor". Los consejeros del banco votaron a favor de esto para que el banco, sujeto a la aprobación del Consejo, comprara por su propia cuenta hasta 50 millones de dólares de títulos del gobierno, fuera de la cuenta del Sistema y antes de la reunión de la Conferencia, que estaba prevista para el 12 de abril¹²⁶.

Abriendo la reunión conjunta de la Conferencia y el Consejo de la Reserva Federal, después de la reunión de negocios de la Conferencia, el gobernador Meyer "llamó la atención, meramente como un asunto informativo, sobre el hecho de que se había presentado en el Senado una resolución pidiendo al Consejo de la Reserva Federal que expusiera su programa... La consideración de esta resolución había sido pospuesta. Él planteó que el Sistema de la Reserva Federal podría ahora asumir hacer más para ayudar en la recuperación de lo que había hecho hasta entonces y que él creía que había llegado el momento en el que se esperaba que el Sistema usara sus poderes en su totalidad, en un esfuerzo para parar la disminución del crédito". Otros miembros del Consejo apoyaron a Meyer. Ogden L. Mills, desde el 13 de febrero de 1932 Secretario del Tesoro, que había estado durante mucho tiempo a favor de una acción más extensiva, declaró que "para un gran sistema bancario central, permanecer con un 70 por ciento de oro en reservas en desuso, sin dar pasos activos en tal situación, era casi inconcebible y casi imperdonable. Los recursos del Sistema deberían ser puestos a trabajar en una escala en proporción a la emergencia existente".

Después de que el Consejo se fuera, la Conferencia aprobó por 10 a 1 una resolución ofrecida por Harrison, autorizando al comité ejecutivo para comprar hasta 500 millones de dólares en títulos del gobierno además de la autorización que aún no había expirado y que se había aprobado en la reunión del 24 de febrero. Las compras tendrían que hacerse tan rápidamente como se pudiera y, si fuera posible, que fueran no menos de 100 millones de dólares en esa misma semana, que terminaba al día siguiente, 13 de abril¹²⁷. La condición final fue incluida después de que Harrison hubiese informado a la Conferencia de que había sido citado para testificar al día siguiente, ante un subcomité de la Cámara de Representantes, sobre una ley que, en efecto, habría llevado al Sistema

[126] *Notes*, Vol. II, 4 y 7 de abril de 1932.

[127] El único que disintió fue el Gobernador Young, del Banco de Boston, que había dicho en la reunión conjunta con el Consejo que él

cuestionaba si las compras de títulos del gobierno que se apilaban

en las reservas de los centros (financieros) tendrían como resultado la distribución de estos fondos a otras partes del país. Él era escéptico sobre la posibilidad de conseguir cooperación de los bancos, sin la cual el éxito parecía difícil y estaba inquieto porque un programa de estas características pudiera llevar a la animosidad de muchos banqueros y estaba

inquieto también porque un programa intensivo de compra de títulos del gobierno podría perjudicar la confianza del público en los bancos de la Reserva. Citó la experiencia de 1931 como un indicador de la inutilidad de compras de títulos del gobierno.

El Gobernador McDougal, de Chicago, preguntó si el Siste-

de la Reserva Federal a comprar en el mercado secundario hasta que los precios totales hubieran alcanzado el nivel de 1926. Él dijo que "probablemente sería necesario que él hiciera alguna referencia al programa en ese momento"¹²⁸.

Después de que el programa inicial fuera votado el 12 de abril, el Sistema compró 100 millones de dólares de títulos del gobierno por semana a lo largo de cinco semanas. En la reunión del 17 de mayo, la Conferencia votó de nuevo otra compra de 500 millones de dólares en el mercado secundario; McDougal, junto a Young, volvieron a disentir. A sugerencia de Meyer, la proporción de compras semanales después de esa reunión se redujo. Harrison criticó la reducción: "El mal humor del Congreso no está creciendo y el peligro de propuestas de crédito poco sólidas es todavía enorme. Sería, por lo tanto, desacertado el dar una sustancia innecesaria al argumento que ahora se está usando, que el Sistema de la Reserva Federal intenta abandonar cuanto antes su programa en el mercado secundario". Todavía en junio, sin duda en parte con la esperanza de tender lazos a McDougal y Young, sugirió al comité ejecutivo de la Conferencia que las compras de cada mes fueran dirigidas al mantenimiento del exceso de reserva de los bancos miembros a una cifra que estuviera de alguna manera entre 250 y 300 millones de dólares y que las compras fueran tan pequeñas como fuera posible para preservar el nivel deseado, pero con algún incremento de semana en semana en la cartera del Sistema, "para evitar que se pueda crear un sentimiento de que la política del sistema monetario ha sido cambiada"¹²⁹.

Al final de junio, tal y como Burgess resumía los resultados del programa a los consejeros de Nueva York, las ventas totales de 1.000 millones de dólares habían contrarrestado una pérdida de 500 millones de dólares en oro y una reducción de 400 millones de dólares en descuentos y letras compradas, dejando un incremento neto de 100 millones de dólares en el crédito de la Reserva Federal. Para Owen D. Young, esto significó que "la mayor parte de nuestros esfuerzos habían servido, en realidad, para frenar una contracción en el crédito más que estimular su expansión. Nosotros hemos esta-

ma de la Reserva "mantendría la confianza del público después de inaugurar una política de esta índole, que era de alguna manera inflacionaria, particularmente desde el momento en que entraña el uso de deuda pública como garantía de billetes de la Reserva Federal" (Harrison, *Open Market*, Vol. II, actas de la reunión del 12 de abril de 1932).

[128] La audiencia, que amenazó con desarrollar una investigación a gran escala sobre el

Sistema, tuvo lugar en el Subcomité sobre Banca y Moneda de la Cámara de Representantes sobre la base de la H. R. 10517 (una ley para estabilizar los precios de las mercancías, introducida por el representante T. Alan Goldsborough). El Gobernador Harrison testificó que la Reserva Federal empezó realmente a utilizar la Ley Glass-Steagall solamente dos días antes de que él apareciera ante el comité (*Congressional Record*, House,

8 de junio de 1932, p. 12354, puntualizaciones del Sr. Goldsborough). Véase también *Stabilization of Commodity Prices*, Hearings before the House Subcommittee on Banking and Currency, 72^o Congreso, primera sesión, parte 2, pp. 477-478 y 500-501.

[129] Harrison, *Open Market*, Vol. II, actas de las reuniones del 17 de mayo y 16 de junio de 1932; *Notes*, Vol. II, 26 de mayo de 1932.

do limpiando el camino para este acto, más que para desarrollarlo...". Una semana más tarde, discutiendo la presión de Chicago y Boston para parar el programa, dijo:

La situación es la siguiente, se nos ha pedido parar cuando estamos justo en la mitad del camino de nuestro programa, cuando estamos justo en el punto en el que más compras de títulos del Gobierno supondrán una presión real y afirmativa para influir en los bancos miembros... Parar en el momento en el que has alcanzado el punto donde se había previsto que se pudiera llegar para poner presión en el programa, sería hacer algo ridículo. No nos quedará política que hacer si hacemos esto"¹³⁰.

Chicago y Boston consideraron estos mismos hechos como prueba a favor de su oposición al programa, como prueba de que ello solo había sustituido una forma indeseable de crédito por otra deseable. McDougal, informó Harrison, "no ve de ninguna manera lo que han supuesto las compras, y está a favor de pararlas". El Gobernador Young sentía "que iba a haber muchos más bancos cerrados, que habría un gran incremento en la petición de préstamos a los bancos de la Reserva Federal y que, aún más, estamos derrochando nuestros recursos comprando deuda pública"¹³¹.

Algunos directivos del Banco de Nueva York, especialmente Burgess y algunos consejeros, estaban a favor de continuar con el programa, con la aprobación del Consejo, incluso si eso suponía que Nueva York tuviera que actuar sin Chicago y Boston. Dado que el Consejo de la Reserva estaba a favor de continuar con el programa, sin duda, habría sido aprobado. Pero Harrison estaba poco dispuesto a continuar con aquella situación. La proporción de reservas de oro del Banco de Nueva York era solo del 50 por ciento, la del Sistema era del 58 por ciento, y la de Chicago del 75 por ciento. Y todavía Chicago permanecía reacio a participar. De acuerdo con su propio sentimiento, Harrison dijo: "Deberíamos continuar con nuestro programa de mercado secundario, y quizá aumentarlo un poco, pero con una condición, que el programa sea considerado un auténtico programa del Sistema y que los bancos de la Reserva Federal de Boston y Chicago, en particular, le den su respaldo positivo". Cuando se hizo la observación de que el Consejo tenía poder legal para exigir a otros Bancos el redescuento para el Banco de Nueva York, si su ratio (de oro) caía por debajo del 50 por ciento, Harrison replicó "que sería lo más indeseable para nosotros seguir adelante, desafiando los deseos de los otros bancos de la Reserva Federal y, en consecuencia, tener a tales bancos achicando agua compulsivamente. La política del Sistema y el sistema de la Open Market Policy Conference podría igualmente ser tirada por la ventana también en tales circunstancias"¹³².

[130] *Notes*, Vol. II, 30 de junio y 5 de julio de 1932.

[131] *Notes*, Vol. III, 5 de julio de 1932; *Notes*, Vol. II, 30 de junio de 1932.

[132] *Notes*, Vol. II, 30 de junio y 7 de julio de 1932. Harrison estuvo en primera instancia atraído por la propuesta de que el Consejo de la Reserva presiona-

ra sobre los otros bancos para que participaran en el programa de compras. La autoridad del Consejo para forzar a un banco de la Reserva Federal para redes-

En estas circunstancias, Harrison hizo un esfuerzo final para asegurarse la cooperación de Boston y Chicago. Suplicó no solamente a los gobernadores y consejeros de los dos bancos, sino también a los banqueros y hombres de negocios de las dos ciudades. Owen D. Young también hizo un viaje a Chicago para intentar persuadir a la dirección del Banco de Chicago. Pero todo fue en vano.¹³³

En un intento de decidir sobre esta cuestión, tuvo lugar el 14 de julio la reunión plenaria de la Open Market Policy Conference. En la reunión conjunta con el Consejo, el Gobernador Meyer sugirió que "a la hora de determinar la política futura sería importante considerar que el efecto público de cualquier discontinuidad de la política que se ha iniciado sería desafortunado, y que también, en la política futura, cada esfuerzo debería hacerse para asegurar una unidad efectiva de la política del sistema". Señaló que "existía una tendencia en el Congreso hacia una mayor centralización en el Sistema y que el programa en el mercado secundario ofrecía un test de la capacidad del Sistema para funcionar efectivamente en su forma actual"¹³⁴. La Conferencia votó que el exce-

contar papel de otro banco de la Reserva se sugirió que podría aplicarse también para las compras de títulos del Gobierno, cuando incluyera la posición de las reservas de varios bancos. (Ibid., 30 de junio de 1932). Reconsiderándolo decidió que el Consejo no tenía poder para hacer tal presión y que, "además, este banco sería el primero en objetar que el Consejo tomara tal acción en otras circunstancias" (Ibid., 5 de julio de 1932; véase también 11 de julio de 1932).

[133] Notes, Vol. II, 7 y 14 de julio de 1932; Office, Vol. III, Carta de 8 de julio de 1932 de Harrison a Owen D. Young.

[134] Harrison, *Open Market*, Vol. II. Meyer se estaba refiriendo a la serie de leyes introducidas por el senador Glass (véase nota al pie número 29), la más reciente el 17 de marzo de 1932, predecesoras del Banking Act de 1933. La última ley fue motivo de un agrio intercambio de car-

tas entre Glass y Harrison. Con la aprobación de los consejeros del Banco de Nueva York, Harrison escribió al senador Peter Norbeck, Presidente del Comité del Senado para la Banca y la Moneda, incluyendo una carta que había enviado a Glass el 6 de febrero sobre un primer borrador de la ley, que rezaba en parte como sigue:

Muchas de las estipulaciones de esta ley están diseñadas más allá de limitar la autonomía individual de los bancos de la Reserva Federal y concentrar más y más poder en el Consejo de la Reserva Federal... Las estipulaciones de su ley relativas al Open Market Committee, al cual se le ha dado jurisdicción en operaciones sobre letras así como sobre títulos del gobierno, son tan voluminosas como para ser perjudiciales para los mejores intereses de las operaciones de la Reserva Federal... La ley requiere la aprobación no solamente del Consejo de la Reser-

va Federal sino también de un comité de doce representantes de los varios bancos de la Reserva Federal... Bajo la ley propuesta ninguna operación sobre títulos o letras bancarias, incluso las transacciones del día a día, puede desarrollarse, incluso en caso de emergencia, sin la aprobación del comité...

Desde el momento en que su ley transfiere más poder y autoridad desde los bancos de la Reserva Federal al Consejo de la Reserva Federal, hasta ese punto creo que su objetivo es el control y la actuación centralizada desde un cuerpo político constituido en Washington.

El 9 de abril, Glass contestó la carta de Harrison a Norbeck, escribiendo:

En el punto de vista que considero, constituye un reto a la autoridad estatutaria y un antagonismo implacable a cualquier influencia restrictiva, cualquiera que sea.

Las reservas debería mantenerse en, aproximadamente, 200 millones de dólares, a través de compras limitadas, el total de la cifra previamente autorizada por la Conferencia, pero no ejecutada -201 millones de dólares. Para servir de guía del comité ejecutivo, la Conferencia recomendó compras que no excedieran de los 15 millones de dólares semanales - excepto en circunstancias inusuales o imprevistas - pero no menos de 5 millones de dólares semanales en las siguientes cuatro semanas. McDougal, Young y Seay, de Richmond, votaron incluso en contra de esta resolución.¹³⁵

Liberados de la presión del Congreso -el Congreso cerró sesiones el 16 de julio- la Conferencia se perdió en su anterior patrón.¹³⁶ El programa adoptado fue un mínimo para salvar la cara y se llevó prácticamente al mínimo nivel de coherencia con la carta de recomendación. McDougal y Young rechazaron participar en más compras. Harrison no estuvo dispuesto a proceder por sí mismo. Como consecuencia de ello, en las cuatro semanas posteriores a la reunión de la Conferencia, el total de compras sumó 30 millones de dólares (15 millones en la primera semana, y partir de ahí 5 millones por semana). Desde el 10 de agosto hasta el cierre del año la cartera del Sistema se mantuvo casi constante.

[...] Ellos y el Consejo han establecido en términos inequívocos una interpretación errónea de la ley de la Reserva Federal que durante tanto tiempo se ha reflejado en las extraordinarias políticas seguidas por el Banco de Nueva York con respecto tanto a la transacción doméstica como a las internacionales.

Las "políticas extraordinarias" a las que se refiere Glass, que fue un seguidor sin desviaciones de la doctrina de las *real bills* (letras auténticas), incluía el uso de las operaciones en el mercado secundario sobre títulos del gobierno y el fracaso de la restricción de préstamos solo a letras auténticas. Desde su punto de vista el fracaso fue responsable tanto del boom como del hundimiento.

La respuesta de Harrison de 11 de abril concluye el intercambio de cartas:

Los directivos y consejeros de este banco han estado tan deseosos de hacer de su parte a la hora de detener el uso del crédito del banco para especulaciones excesivas, como Vd. o cualquiera. Desde su experiencia práctica operando en este centro monetario, ellos sienten que en el largo plazo hay un único método efectivo en conseguir este resultado y no es otro que el tradicional método del uso vigoroso del tipo de descuento y de las operaciones en el mercado abierto... La tragedia de la experiencia de 1928 y 1929 se debía, en nuestra opinión, al fracaso del Sistema de la Reserva Federal al emplear rápida y vigorosamente los instrumentos de control del crédito que durante décadas de experiencia han probado ser poderosos y efectivos (*Miscellaneous*, Vol. II).

[135] *Open Market*, Vol. II, actas de la reunión del 14 de ju-

lio de 1932.

[136] Harrison relató al comité ejecutivo del Consejo de administración del Banco de Nueva York el 11 de julio de 1932 una discusión que había tenido con Meyer, en la cual "el gobernador Meyer estuvo de acuerdo en lo deseable que sería el ir adelante con el programa del Sistema en el mercado secundario diciendo que, si no por otra razón, es políticamente imposible para nosotros parar en este preciso instante. El programa ha empezado en el momento en el que la Ley Goldsborough se presentó en el Congreso, y si estuviera concluido su trámite exactamente cuando se levantara la sesión del Congreso nosotros seríamos crucificados el invierno próximo" (*Notes*, Vol. II, 11 de julio de 1932).

EL PÁNICO BANCARIO DE 1933

El memorándum preliminar de la reunión de 4 de enero de 1933 de la Open Market Policy Conference decía sobre la situación existente "que se ha hecho un buen comienzo hacia la recuperación, que este movimiento ha sido interrumpido y que ahora es titubeante e incierto". En la reunión, tanto el Gobernador Meyer como el Secretario del Tesoro Mills enfatizaron que cualquier carencia en la política en el mercado secundario de la Reserva Federal podría dar al Congreso la excusa para la adopción de medidas inflacionarias. El Gobernador Harrison enumeró la situación en el Congreso como una de las tres razones para mantener la cartera de títulos del gobierno del Sistema intacta; la segunda fue que una reducción "podría operar como un freno al mercado de bonos, retardando de esa manera la recuperación en los negocios y debilitando más las carteras de bonos de los bancos"; la tercera era que un mayor exceso de reservas podría llevar a la eliminación del interés por los depósitos en los principales centros financieros, distribuyendo de esta manera "la presión para poner a trabajar el dinero extensamente". Contra estas tres razones, Harrison enumeró otras tres a favor de alguna reducción en la cartera: el primer lugar la "política del sistema en el mercado secundario no había sido una que se dedicara a acumular ninguna cantidad de deuda sino más bien a frenar la deflación a través de la reducción de la deuda de los bancos y la creación de excesos de reservas sustanciales, lo cual se había conseguido"; segundo, cualquier incremento sustancial más en el exceso de reservas no podría incrementar la presión sobre los bancos para que prestaran e invirtieran, pero serviría para minimizar el control cuando fuera necesario; tercero, las compras en el mercado secundario habían incapacitado al Tesoro a prestar barato y "por lo tanto, en alguna medida ha animado a la continuidad de un presupuesto desequilibrado".

La opinión de la mayor parte de los gobernadores estuvo claramente a favor de reducir la cartera y la moción final reflejó ese sentimiento. La moción dio autoridad al comité ejecutivo para reducir la cartera del Sistema de Billetes del Tesoro, que la reducción de enero no excediera de los 125 millones de dólares y que no redujera el exceso de reservas por debajo de los 500 millones de dólares. El comité fue autorizado a comprar deuda si fuera necesario para evitar que cayera el exceso de reservas por debajo del nivel del momento, pero no si tales compras se hacían tan solo para maquillar la bajada de la cartera. Antes de que se hiciera cualquier incremento en la cartera de deuda, por encima del nivel existente, se tendría que convocar una reunión de la Conferencia.¹³⁷

La política expuesta en la recomendación se siguió y la cartera de deuda se redujo en 90 millones de dólares en enero, a pesar de los temores de Burgess y de los directivos del Tesoro sobre la debilidad del mercado de bonos, y a pesar de la vuelta de las difi-

[137] Harrison, *Open Market*, con fecha de 31 de diciembre de 1932 y 4 y 5 de enero de 1933. Vol. II, memorándum preliminar 1932 y actas de las reuniones del

cultades bancarias. El 1 de febrero de 1933 el exceso de reservas había caído por debajo de los 500 millones de dólares y las compras que se hicieron no fueron suficientes como para restaurar ese nivel. Desde la última semana de enero al 15 de febrero el Sistema incrementó su cartera de deuda alrededor de 45 millones de dólares y permitió que el total del crédito de la Reserva se elevara 70 millones de dólares. Aun así, en esas tres semanas solo los balances de los bancos miembros en la Reserva Federal bajaron 280 millones de dólares.

El estado al cual las operaciones en el mercado abierto —la más poderosa de las herramientas monetarias del Sistema— había caído se reveló gráficamente cuando, en el momento en el que las dificultades bancarias se amontonaban en febrero, Harrison descartó una reunión de la Conferencia, sobre la base de que sería "difícil, si no imposible, mantener una reunión del sistema de la Open Market Policy Conference en este momento". En su lugar, Nueva York se volvió hacia las letras como alternativa. El 16 de febrero Nueva York solicitó, y el Consejo aprobó, una reducción de sus tasas mínimas de compra al ½ desde el 1 por ciento. Compró 350 millones de dólares en letras en las siguientes dos semanas, aunque al final de la segunda el Banco elevó la tasa sobre las letras dos veces, hasta el 1 por ciento el 27 de febrero y al 1 ½ por ciento el 1 de marzo, en consonancia con la subida del tipo de descuento. También compró 25 millones de dólares en títulos del gobierno en la primera de las dos semanas y 2 millones la siguiente, en primera instancia para permitir a los bancos liquidar vendiendo títulos del gobierno en lugar de prestarles.¹³⁸

En los dos meses finales, antes de las vacaciones bancarias, no hubo nada que pudiera llamarse política del Sistema. El Sistema estaba desmoralizado. Cada banco estaba actuando por su cuenta. Todos participaron en el ambiente general de pánico que se estaba expandiendo en la comunidad financiera y en la comunidad en su conjunto. El liderazgo que se suponía que un sistema bancario central independiente tenía que ejercer sobre el mercado, y la habilidad para aguantar las presiones tanto de la política como del beneficio y para actuar como contrapeso del mercado en su conjunto, —la justificación de establecer una institución cuasi-gubernamental con amplios poderes— brillaron por su ausencia.

6. Políticas alternativas

Está claro que las políticas monetarias seguidas desde 1929 a 1933 no fueron el resultado inevitable de una presión externa. En todo momento, las políticas alternativas estuvieron disponibles y su adopción fue propuesta con toda seriedad por algunas figuras

[138] *Notes*, Vol. III, 16 de enero y 2, 6, 16 y 27 de febrero de 1933; *Conversations*, Vol. II, 18 de enero de 1933. Cita de *Notes*, Vol. III, 16 de febrero de 1933.

señeras en el Sistema. Y de hecho, en todo momento, el Sistema estuvo técnicamente en condiciones de adoptar las políticas alternativas.

Para dar una idea clara de las consecuencias de las políticas que realmente se adoptaron consideramos explícitamente las alternativas viables en tres periodos críticos y qué efectos podrían haber tenido. Los periodos son: (1) los primeros diez meses de 1930; (2) los primeros ocho meses de 1931; (3) los cuatro meses que siguieron a la salida del oro en septiembre de 1931. A todo esto seguirá una evaluación de la justificación principal que han ofrecido los escritores oficiales de la historia de la Reserva Federal para la política realmente seguida a finales de 1931 e inicios de 1932, concretamente, que un recorte del "oro libre" inhibió enormemente el uso de las políticas alternativas disponibles para el sistema hasta la aprobación de la Glass-Steagall Act al final de febrero de 1932.

Las sucesivas crisis bancarias que siguieron al primer período y que se dieron durante los otros dos, como vimos en la sección 2, fueron cada una más dura que la anterior. Las medidas que podrían haber sido adecuadas para sobrellevar las primeras habrían sido inadecuadas para las últimas. Por un lado, como veremos, las compras de bonos realmente hechas en la primavera y el verano de 1932, que detuvieron la caída en la masa monetaria pero fueron inadecuadas para evitar la recaída algunos meses después, habrían sido más adecuadas para sobrellevar las crisis anteriores. Como ocurre a menudo en los asuntos humanos, una puntada a tiempo salva nueve.

DE ENERO DE 1930 HASTA EL FIN DE OCTUBRE DE 1930

Ninguno de los argumentos que hemos avanzado al final, en defensa del punto de vista de que las políticas expansionistas del Sistema de la Reserva Federal podrían haber sido ineficientes o indeseables aplicados a este periodo, como pusimos de relieve más arriba. No hubo ningún signo de falta de confianza en los bancos por parte del público, o una preocupación inusual por parte de los bancos sobre su propia seguridad. De hecho, los bancos estaban usando sus reservas completamente. Cualquier incremento en las reservas probablemente habría sido utilizado para expandir los activos de los bancos. Las medidas expansionistas, en definitiva, no supusieron ninguna amenaza al patrón oro. Por el contrario, las reservas de oro eran altas y las entradas de oro desde el extranjero persistían. A lo largo de los años veinte, el Sistema había estado preocupado por tener una fracción demasiado grande del stock mundial de oro; el único problema relativo al oro que provocó discusiones en 1930 era cómo repeler esas entradas. Finalmente, todavía no habían aparecido en el extranjero aún las dificultades monetarias.

Para evaluar el posible efecto cuantitativo de una política alternativa, permitámonos considerar qué efecto se habría dado si el programa de compras llevado a efecto en 1932 se hubiera hecho en cambio en 1930; esto es, si el Sistema se hubiera embarcado

en un programa para elevar su cartera en 1.000 millones de dólares durante los primeros diez meses de 1930. Desde diciembre de 1929 a octubre de 1930, si ajustamos los efectos estacionales, la cartera de títulos del gobierno se elevó realmente en 150 millones de dólares. Si se hubieran comprado 850 millones más en deuda pública, la base monetaria, en lugar de bajar 160 millones de dólares, habría subido 690 millones de dólares, de los que la totalidad habrían pasado a reservas, desde el momento en que el público redujo durante esos diez meses su metálico en mano. Sin embargo, cambios en otras formas de crédito de los bancos de la Reserva podrían haber reducido el impacto de la hipotética compra adicional. De diciembre de 1929 a octubre de 1930, las letras compradas cayeron en 110 millones de dólares—de 240 a 130—y la letras descontadas cayeron 390 millones de dólares—de 590 a 200 millones—. La compra de 850 millones de dólares adicionales de títulos del gobierno habría sin duda producido una bajada incluso mayor en las letras descontadas y una algo menos segura en las letras compradas, en tanto que los bancos habrían utilizado algunos de los fondos para devolver préstamos y podría haber habido una mayor demanda de aceptaciones bancarias. Incluso, permitiendo el alcance más extremo de tal efecto, vamos a suponer que los descuentos y las letras compradas hubieran sido cada uno reducido en 50 millones de dólares. Incluso entonces, el efecto de las compras habría sido un incremento en el crédito de la Reserva Federal de 130 millones de dólares, en lugar de la caída real que sufrió de 490 millones de dólares y una subida de la base monetaria de 460 millones de dólares.

Si las ratios de depósitos se hubieran comportado como de hecho lo hicieron, el cambio de una bajada en la base monetaria de un 2 ½ por ciento a una subida del 6 ½ por ciento habrían convertido la bajada real del 2 por ciento en la masa monetaria en una subida del 7 por ciento. Bajo esas circunstancias, las ratios de depósitos podían haber alterado en una dirección de contrarrestar algo de la hipotética subida en la base monetaria. Pero incluso aceptando márgenes mayores en este asunto, no habrían cambiado la conclusión general: una subida en la cartera del Sistema de 1.000 en lugar de 150 millones de dólares en los primeros diez meses de 1930 habría cambiado la situación monetaria drásticamente, tan drásticamente que tal operación habría sido casi seguro mayor de lo que se requería para convertir la caída en la masa monetaria en una apreciable subida.

El cambio en la situación monetaria podía haber afectado a los movimientos de oro, reduciendo las entradas de oro o incluso convirtiéndolas en salidas netas. Pero solo lo habría conseguido debido a sus efectos sobre la tendencia en la actividad económica y sobre el estado de los mercados de capitales. Solo si el cambio en el clima monetario hubiera atenuado la dureza de la contracción económica y relajado los mercados de capital, hubiera afectado a los movimientos de oro. Pero es precisamente el logro de tales resultados lo que había sido el objetivo de las políticas alternativas. Por lo tanto, una reducción en las entradas de oro habría sido un signo del éxito de la política alternativa, no la compensación por ella.

La compra hipotética de títulos del gobierno habría reducido por dos vías la probabilidad de una crisis bancaria como la que hubo en el otoño de 1930: indirectamente, por sus efectos sobre la dureza de la contracción; e, indirectamente, por sus efectos en los balances de los bancos. Los efectos indirectos habrían mejorado la posibilidad de los prestatarios devolver sus préstamos; el efecto directo habría significado que las reservas de los bancos habrían estado creciendo sensiblemente en lugar de permanecer aproximadamente estables. Es imposible decir con alguna seguridad que estos efectos habrían impedido la llegada de una crisis bancaria —aunque es posible que si se hubiese dado, lo que sí es cierto es que habrían reducido la magnitud de cualquier crisis que se hubiera dado, y por tanto, la magnitud de sus efectos posteriores.

Los efectos en los mercados de capital y la reducción en el drenaje de oro del resto del mundo habrían tenido también efectos deseables en el extranjero. De nuevo, posiblemente, estos no habrían impedido del todo las dificultades financieras posteriores, pero, ciertamente, las habrían suavizado.

DE ENERO DE 1931 HASTA EL FIN DE AGOSTO DE 1931

Los primeros meses de 1931 fueron el siguiente período crucial para la política monetaria. Las crisis bancarias habían muerto, había signos de vuelta de la confianza en los bancos y de una mejora en las condiciones de negocios. Ya hemos sugerido (sección 2) que un empuje monetario vigoroso en esa época podría haber convertido los tenues signos de recuperación en una reanimación sostenida.

Dejemos suponer que la política real de fines de 1930, incluida la primera crisis bancaria, hubiera sido como fue, pero que en los primeros ocho meses de 1931 el Sistema hubiera incrementado su cartera de deuda en alrededor de 1.000 millones de dólares en lugar de 80 millones, y permitir después cambios estacionales. Durante estos ocho meses, el metálico en manos del público se elevó alrededor de 370 millones de dólares, como resultado del drenaje interno sobre el sistema bancario; las reservas bancarias cayeron por esa razón 120 millones de dólares. La diferencia entre el incremento en el metálico y la bajada de las reservas bancarias, de 250 millones de dólares, es la cantidad que aproximadamente subió la base monetaria. La compra de 920 millones de dólares adicionales de deuda pública, sin cambio en las letras descontadas o en las letras compradas, habría elevado, en su lugar, la base monetaria en 1.170 millones de dólares, suficiente como para hacer frente al drenaje de metálico que se estaba dando realmente y, al mismo tiempo, incrementar las reservas bancarias en torno a 800 millones de dólares. Con tal considerable incremento en sus reservas, en lugar de un descenso de 120 millones de dólares, los bancos habrían estado liberados de la necesidad de liquidar sus títulos de deudas y habrían reducido su demanda de crédito al Sistema de la Reserva Federal, en lugar de incrementarlo en 40 millones de dólares. El mercado de bonos habría sido, de

acuerdo con esto, mucho más fuerte, las quiebras bancarias habrían sido sensiblemente menores y, por lo tanto, la salida de metálico de los bancos habría sido mucho más suave si se hubiese llegado a apreciar. En consecuencia, el drenaje de metálico hacia la circulación habría sido menor de lo que fue y el incremento de las reservas bancarias habría sido mayor que lo que estas cifras sugieren.

Para mostrar las cosas como antes, en términos del efecto sobre el crédito de la Reserva Federal —otra vez asumiendo que las letras descontadas y las letras compradas habrían sido ambas reducidas a 50 millones de dólares— si el Sistema hubiera comprado 920 millones de dólares adicionales de deuda pública durante los primeros ocho meses de 1931, el crédito de la Reserva Federal se habría elevado alrededor de 470 millones de dólares en lugar de 40 millones. La base monetaria, bajo estas circunstancias, se habría elevado 680 millones de dólares o alrededor de un 10 por ciento en lugar de un 3 ½ por ciento. Incluso si ambas ratios de depósitos hubiesen caído tanto como lo hicieron, el resultado habría sido que no habría habido ningún cambio en la masa monetaria en lugar de un descenso del 5 ½ por ciento.

En esta ocasión, sin embargo, los efectos del cambio en el clima monetario por las ratios de depósitos claramente habrían mejorado más que contrarrestado los efectos expansionistas de las hipotéticas compras en el mercado secundario. Los depositantes habrían estado mucho menos animados a convertir depósitos en metálico y los bancos habrían potenciado todavía más su posición de reservas. Ambas ratios de depósitos, por lo tanto, habrían caído menos de lo que lo hicieron. Por supuesto, la segunda crisis bancaria podría no haber ocurrido en absoluto, en tan diferente entorno monetario. Una vez más, un programa de compras por 1.000 millones de dólares habría sido mayor que el necesitado para cambiar drásticamente la situación financiera. Pero incluso si la segunda crisis bancaria hubiera ocurrido en cualquier caso, e incluso si hubiera sido más dura de lo que fue, las hipotéticas operaciones en el mercado secundario habrían eliminado completamente sus efectos sobre la masa monetaria.

Una vez más, el cambio hubiera producido una reducción en la entrada de oro y podría haberla convertido en una salida, con el resultante alivio en las dificultades financieras de Europa. Y, nuevamente, esto se debe considerar como un logro de programa de compras hipotético y no como un contrapeso.

DE SEPTIEMBRE DE 1931 HASTA EL FIN DE ENERO DE 1932

Citamos anteriormente la declaración en un memorándum del Sistema, escrito en noviembre de 1931, que el “drenaje doméstico y al extranjero sobre las reservas bancarias [después de la salida de Gran Bretaña del patrón oro] fue enfrentado en la manera clásica de incrementar la tasa de descuento en combinación con una política de préstamo libre”. El memorándum incluía una cita del *locus classicus* de la política de banco

central del *Lombard Street* de Bagehot. De hecho, sin embargo, el Sistema siguió la política de Bagehot solo con respecto al drenaje externo, pero no con respecto al drenaje interno. Para hacer frente a un drenaje externo, Bagehot recetó una tasa bancaria alta, que fue la parte de su prescripción que siguió el Sistema. Para hacer frente a un drenaje interno, el abogó por prestar libremente. "Un pánico", escribió, "en una palabra, es una especie de neuralgia y, de acuerdo con las reglas de la ciencia, no debes dejarlo sin alimentación. Los portadores de reservas en metálico deben estar preparados no solo para mantenerlas por sus propias deudas, sino también para tenerlas dispuestas no solo para más libre posible para hacer frente a las deudas de terceros"¹³⁹. A pesar de incluir lo contrario en el memorándum, el Sistema hizo poco más que decir de boquilla esta parte de la prescripción de Bagehot, tanto antes del drenaje externo como después de que terminara. En realidad, durante el apogeo del drenaje interno y externo de octubre, permitió que sus descuentos y sus letras compradas crecieran bruscamente. Pero esto fue una iniciativa de los bancos miembros, a pesar de las bruscas subidas de los tipos de ambos, y fue el resultado de la situación desesperada de los bancos miembros por el doble drenaje. Como hemos visto, incluso después del apogeo de la crisis, el Banco de Nueva York redujo sus tipos para la compra de letras solo gradualmente y los mantuvo alrededor de los tipos de mercado, por lo que las letras compradas bajaron rápidamente. El Sistema no tomó ninguna medida activa para aliviar el drenaje interno, como podría haber hecho a través de las compras en el mercado secundario. Contrasta, por tanto, su comportamiento con el que hubiera aprobado Bagehot:

La forma como se paró el pánico de 1835 adelantando dinero ha sido descrita de una manera tan amplia y gráfica que el pasaje ha llegado a considerarse clásico. "Nosotros lo prestamos", dijo Mr. Harman, en nombre del Banco de Inglaterra, "de cualquier manera posible y en modos que no habíamos adoptado antes; tomamos títulos en stock, compramos billetes del Tesoro, hicimos adelantos sobre billetes del Tesoro, no solo descontamos contundentemente, sino que además hicimos adelantos sobre depósitos de letras de cambio en una cantidad inmensa, en pocas palabras, de cualquier manera en congruencia con la seguridad del Banco, y no nos portamos en algunas ocasiones con demasiada delicadeza"¹⁴⁰.

Aunque la respuesta del Sistema al drenaje externo fue "clásica", la política de esterilización del oro estuvo bruscamente en discrepancia con la política alternativa que el Sistema había desarrollado durante los años 20.

Esa política buscaba no estrechar, sino facilitar la respuesta al drenaje de oro e, incluso más claramente, facilitar antes y después del drenaje de oro el contrarrestar el drenaje interno¹⁴¹.

[139] Walter Bagehot, *Lombard Street*, Londres, Henry S. King, 1873, p. 51.

[140] *Lombard Street*, pp. 51-52.

[141] Por ejemplo, véase el memorándum de Benjamin Strong,

El Sistema había esterilizado las entradas y salidas de oro durante los años veinte. Sin embargo, había esterilizado las entradas desde agosto de 1929 a agosto de 1931. Una política congruente buscaba también esterilizar la salida de oro desde septiembre de 1931. Y el Sistema estuvo en una fuerte posición técnica para seguir tal política. Justo antes de la salida de Gran Bretaña del patrón oro, el stock de oro de Estados Unidos estaba en el máximo nivel de su historia, sobre 4.700 millones de dólares, y acumulaba sobre el 40 por ciento del stock monetario del mundo. El porcentaje de reservas del Sistema de la Reserva —la ratio de sus reservas de oro en relación con sus obligaciones en billetes y depósitos— sobrepasaba el 80 por ciento en julio, mediaba el 74,7 en septiembre y en ningún momento cayó por debajo del 56,6 en octubre. En su punto más bajo, hacia el final de octubre, sus reservas de oro sobrepasaban las exigencias legales que había que cubrir por más de 1.000 millones de dólares¹⁴². Y esta suma podría haber sido expandida bajo presión de 80 millones a 200 millones de dólares por el simple ajuste de los libros de cuentas¹⁴³. Es más, el Consejo de la Reserva Federal tuvo el poder legal de suspender los requisitos de reservas de oro con sanciones insignificantes, una facultad que, de hecho, invocó a inicios de 1933.

enumerando las razones para la política de la Reserva Federal de dinero fácil de 1924, una de las cuales era "controlar la presión sobre la situación bancaria en el oeste y el noroeste y las quiebras y desastres..." (*Stabilization*, declaraciones antes del Comité de la Casa de Representantes para la Banca y la Moneda, 69 legislatura, primera sesión, marzo-junio de 1926; febrero de 1927, pp. 335-336). Uno de los tests de la política de la Reserva Federal, en 1922-1926, que se proponía con más fuerza era el número de quiebras bancarias (p. 476). Véase también Adolph Miller, del Consejo de la Reserva Federal, sobre el papel de la reserva prestando a "bancos que están en comunidades en apuros" y dotando de emergencia las necesidades de liquidez (pp. 861,

898-899); y W. R. Burgess, entonces agente ayudante de la Reserva Federal en el Banco de Nueva York, sobre los poderes del Sistema para la estabilización, incluyendo "remedios desesperados para emergencias desesperadas" (p. 1019).

[142] En contraste, la ratio de reservas de oro del Sistema fue solamente del 53 por ciento en su máximo de 1919, cuando se permitió que se desarrollara una inflación incontrolada, y no tomó una acción contraria en 1920 hasta que la ratio hubo caído por debajo del 43 por ciento. [143] Los billetes de la Reserva Federal en las cámaras acorazadas de los bancos emisores de la Reserva Federal estaban sujetos a las mismas garantías y requerimientos de reservas que los billetes en circulación. El 31 de octubre de

1931 había aproximadamente 320 millones de dólares de tales billetes en cámaras acorazadas de los Bancos. De acuerdo con un memorándum interno del Sistema, alrededor de 120 millones de dólares en las cámaras habrían sido adecuados (Harrison, *Miscellaneous*, Vol. 1, adjunto con fecha de 20 de agosto de 1931, en carta con fecha de 21 de agosto de Harrison a McDougal). Una reducción de 200 millones de dólares habría liberado 80 millones en requerimientos en reservas de oro contra billetes. Si, en lugar del 60 por ciento de papel elegible, el oro se hubiese mantenido como garantía frente a los billetes, 120 millones de dólares adicionales en oro se habrían liberado de los requerimientos legales.

Los principales balances a corto plazo susceptibles de ser retirados estaban en Francia. Los balances a corto plazo franceses que se habían estado reduciendo desde 1929, acumulaban hasta 780 millones de dólares en enero de 1931 (fuera del total de 1,800 millones de dólares en manos de países europeos) y en septiembre eran en torno a 700 millones¹⁴⁴. Francia estaba fuertemente comprometida a permanecer en el oro y la comunidad financiera francesa, el Banco de Francia incluido, expresó su más fuerte preocupación por la habilidad e intención de Estados Unidos para permanecer en el patrón oro. Esto colaboró en la especial volatilidad de los balances franceses. La situación fue la siguiente, aunque los balances franceses no se retiraron en octubre de 1931¹⁴⁵, fueron

[144] *Banking and Monetary Statistics*, p. 574. Son estimaciones de balances a corto plazo en Francia y toda Europa de los que se informó a los bancos de Nueva York el 31 de enero de 1931. Las cifras máximas un año antes fueron 890 y 2,000 millones de dólares respectivamente.

[145] Harrison informó al Banco de Francia en octubre de que, si no quería invertir sus fondos en el mercado monetario de Estados Unidos, él prefería no mantener los depósitos franceses en un exceso de 200 millones de dólares. Sugirió que se compraría oro que podría ser o destinado al Banco de Francia o exportado a Francia. Los representantes franceses expresaron sorpresa por la voluntad de Harrison de desprenderse del oro, pero no eran muy partidarios de retirar sus fondos en ese momento por sus miedos a los posibles efectos inflacionarios de las importaciones de oro a la economía francesa y por la pérdida de beneficios que suponía para el Banco de Francia. Se acordó, sin embargo, que el Banco de Francia llevaría a efecto repatriaciones graduales de una

parte sustancial de sus balances en Nueva York (Harrison, *Notes*, Vol. II, 15 y 26 de octubre de 1931).

Los rumores sobre las conversaciones de Harrison con los franceses no representaron apenas su sustancia: se decía que se les había pedido que no tomaran más oro de este país y ellos no aceptaron y también se decía que se había comprometido a sí mismo para mantener una firme política monetaria. Él negó estos rumores en una carta al gobernador Meyer:

He repasado estos asuntos en algún detalle solo por los continuos y repetidos informes de un acuerdo similar a una "ganga", donde el Banco de la Reserva Federal de Nueva York rindió su libertad de acción en busca de políticas de crédito o de tipos de descuento a cambio de una promesa por parte del Banco de Francia de que no retiraría sus fondos del mercado. No ha habido tal acuerdo ni tampoco tal ganga. El Banco de Francia es perfectamente libre en cualquier momento si elige retirar sus depósitos en dólares. El Banco de la Reserva Federal de

Nueva York es igualmente libre en sus políticas de crédito y descuento. De hecho, no ha habido nunca un momento en ninguna de mis conversaciones con ningún banco central en el que haya habido alguna petición o incluso alguna sugerencia de que ellos o nosotros deberíamos tomar, de alguna manera, un compromiso o cualquier política futura que destruyera o limitara de alguna manera nuestra completa libertad de acción en nuestro propio interés.

Esta declaración de Harrison no es necesariamente congruente con lo afirmado por E. A. Goldenweiser, que era el director de la División de Investigación y Estadísticas del Consejo en ese momento: "El Banco de Francia en esa época tenía grandes depósitos en Estados Unidos y se entendía, por parte de las autoridades, que si los intereses de las letras en este país no avanzaran, estos depósitos serían retirados en forma de oro".

Sin Francia, pidiendo un compromiso y sin que Harrison entrara en uno, los representantes franceses todavía podían haber dejado claro que ellos con-

retirados casi por completo en la primavera de 1932¹⁴⁶. Sus retiradas en octubre no habrían hecho, en última instancia, cambios en la posición del oro. Sin embargo, habrían reducido el porcentaje de reservas del Sistema al 49 por ciento y, por lo tanto, pudo haber habido efectos psicológicos de alguna manera diferentes a aquellos que se experimentaron cuando los balances fueron realmente retirados, en tanto en cuanto el porcentaje de reservas del Sistema no cayó entonces por debajo del 58 por ciento. El porcentaje más bajo de reservas jamás alcanzado durante las operaciones en el mercado secundario en 1932 fue del 56 por ciento (medias mensuales de cifras diarias). En consecuencia, parece altamente probable que, si se hubiera adoptado una política de esterilización del oro, las salidas de oro habrían parado mucho antes de que la ratio legal de reservas se hubiese alcanzado, por no hablar de que el stock de oro se había reducido drásticamente antes¹⁴⁷. Suponiendo

que el fracaso de Estados Unidos a la hora de elevar los tipos de descuento como un signo de que Estados Unidos no había sido serio a la hora de anunciar su intención de tomar cualquier medida que fuera necesaria para permanecer en el patrón oro (Harrison, *Miscellaneous*, Vol. I, carta del 18 de diciembre de 1931 de Harrison a Meyer; *ibid.*, carta del 22 de diciembre de 1931 de Harrison a Calkins, quien, evidentemente, había aceptado los rumores como ciertos; E. A. Goldenweiser, *American Monetary Policy*, Nueva York, McGraw-Hill, 1951, pp. 158-159).

[146] Los balances franceses a corto plazo que informaban sobre los fondos en bancos neoyorquinos fueron, en fechas seleccionadas, en millones de dólares: el 16 de septiembre de 1931, 685; el 30 de diciembre de 1931, 549; el 11 de mayo de 1932, 304; el 15 de junio de 1932, 102 y el 29 de junio de 1932, 49 (*Banking and Monetary Statistics*, pp. 574-575). Las estadísticas incluyen todos los depósitos

y títulos a corto plazo en manos de Francia en los bancos y bancos de los que se informa, pero no deben incluir otras deudas americanas a corto plazo con ciudadanos franceses, tales como letras y títulos a corto plazo en sus manos a través de agentes distintos a los bancos que aportan información. Por lo tanto, estas cifras deben subestimar las retiradas de fondos franceses.

El Gobernador Harrison negó que las últimas retiradas de balances a corto plazo reflejaran insatisfacción por parte de Francia con el cambio de la Política de la Reserva Federal en la primavera de 1932, aunque se había informado ampliamente de ello. Él dijo: "alguna gente puede argumentar que nuestra política ha sido responsable de la reciente y fuerte salida de oro. Pero nosotros sabemos que ha sido en gran medida la repatriación de balances de bancos centrales que se habrían retirado en cualquier caso" (*Notes*, Vol. II, 30 de junio de 1932).

[147] Goldenweiser defiende lo contrario, escribiendo que "una

política de alivio con todas las de la ley [que significaría claramente, desde este contexto, bajos tipos de descuento más que operaciones en el mercado secundario]... habría implicado una suspensión de los requisitos de reserva contra los depósitos de la Reserva Federal (*American Monetary Policy*, p. 159). Sin embargo, Goldenweiser no da pruebas que apoyen su afirmación. Debió de haber sido la opinión de las autoridades en esa época, aunque nosotros no hemos sido capaces de encontrar ningún documento interno en los papeles de Goldenweiser o en los de Harrison, y ninguna diferencia en el diario de Hamlin que indique que tal política fue, en alguna ocasión, contemplada seriamente o considerada sus consecuencias para la ratio de la reserva. Estos documentos hacen que el incremento en las tasas de descuento parezca ser más una reflexión política alcanzada después de una consideración total de un amplio número de alternativas posibles.

que el Sistema hubiera elevado los tipos de descuento cuando lo hizo, adoptando el remedio "clásico" para un drenaje externo, pero acompañando las medidas con la compra de títulos del gobierno como le reclamaba el remedio "clásico" para un drenaje interno y por su anterior política de esterilización. Otra vez, para ser concretos, si se hubiera permitido que la cantidad de un hipotético incremento en su cartera de títulos hubiera alcanzado los 1.000 millones de dólares, ¿cuáles hubieran sido las consecuencias?

Entre el 31 de agosto de 1931 y enero de 1932 el metálico en manos del público subió alrededor de 270 millones de dólares y las reservas bancarias cayeron en torno a 390 millones, lo que significa que, como resultado del incremento en los descuentos y otros cambios menores, la base monetaria se habría incrementado en 330 millones de dólares a pesar del drenaje del oro. En otros conceptos pasó lo mismo, compras de la Reserva por 1.000 millones de dólares de títulos del gobierno habrían supuesto un incremento de 1.330 millones en la base monetaria. Esa suma habría proporcionado el conjunto de los 720 millones de dólares en metálico retirados por el público y, a la vez, habría permitido incrementar las reservas bancarias en alrededor de 610 millones de dólares en lugar de reducirse 390 millones, o un octavo de su valor inicial. El incremento en las reservas bancarias habría permitido una expansión múltiple en los depósitos, en lugar de una contracción múltiple, que fue lo que realmente tuvo lugar.

Por supuesto, bajo estas circunstancias, los bancos habrían estado bajo una presión mucho menos fuerte de la que sufrieron y habrían pedido prestado menos al Sistema de la Reserva, contrarrestando de ese modo alguno de los hipotéticos incrementos en la base monetaria. Sin embargo, este contrapeso habría reflejado menores quiebras bancarias y una reducción en el deseo del público de convertir depósitos en metálico. Por lo tanto, el metálico en manos del público se habría incrementado menos de lo que lo hizo. El efecto neto de estos factores de contrapeso sobre las reservas bancarias podría haber sido o expansionista o contraccionista.

Una vez más, para sugerir órdenes de magnitud, suponiendo que de agosto de 1931 a enero de 1932 los descuentos y letras compradas se hubieran mantenido sin cambios en lugar de un primer incremento de 280 millones a 840 millones y la segunda caída de 310 millones a 100 millones de dólares. Incluso asumiendo esto, una compra de 1.000 millones de dólares de títulos del gobierno habría significado un incremento en la base monetaria de 650 millones de dólares mayor que su incremento real. Incluso si nosotros unimos estas dos asunciones con el siguiente presupuesto extremo de que, bajo una mejora tan considerable de las condiciones monetarias, las ratios de depósitos habrían caído tanto como lo hicieron —y para la ratio depósitos/metálico, la caída en tan corto período de tiempo fue la más larga de las registradas— el resultado habría sido el parar la bajada en la masa monetaria a menos de la mitad de la bajada real de agosto de 1931 a enero de 1932. Solamente una moderada mejora en la ratio depósitos/metálico —una bajada de 8,95 a 7,10 en lugar de a 6,47— habría permitido, bajo estas hipotéticas circunstancias, que la masa monetaria fuera más estable en lugar de bajar un 12 por ciento.

Las crisis llegaron a ser, sucesivamente, más duras; por lo tanto, en esta época, los 1.000 millones que hemos estado usando como referencia no son, como en períodos anteriores, un múltiplo claro de la cantidad requerida para volver a la corriente monetaria. Pero estos cálculos sugieren que una compra en el mercado secundario de este tamaño habría sido adecuada. Y con un cambio tan grande en la corriente monetaria, la situación económica difícilmente podría haberse deteriorado tan rápida y bruscamente como lo hizo.

EL PROBLEMA DEL ORO LIBRE

En el libro que publicó después de retirarse del Sistema, el cual hemos citado más arriba, Goldenweiser analizó brevemente la reacción del Sistema a la salida de Gran Bretaña del patrón oro. Después de discutir la subida en la tasa de descuento con relación al drenaje externo, que él define como "una breve vuelta a la ortodoxia"¹⁴⁸, la cual, según él, "solo tuvo efectos temporales y pasajeros en el sistema bancario o en el curso de la depresión", vino a decir, con respecto al drenaje interno, lo siguiente:

Más serio fue el hecho de que el Sistema no extendiera suficiente ayuda a los bancos miembros a través del descuento de su papel y que fallara el propósito de una política vigorosa de compra en el mercado secundario. Pero en este fracaso del Sistema a la hora de ayudar en una emergencia la principal culpa reside en la ley que prescribía leyes rígidas para la elegibilidad del papel para el descuento y también impidió que los títulos del gobierno fueran garantías aceptables para los billetes de la Reserva Federal¹⁴⁹.

El problema al cual Goldenweiser se refería era el denominado problema del oro libre. La cuestión es que el drenaje interno había incrementado el volumen de billetes de la Reserva en circulación. La ley especificaba que el Sistema mantuviera unas reservas en oro contra sus billetes que cubriera el 40 por ciento de la circulación y una garantía adicional o en oro o en papel elegible (que consistía en préstamos comerciales, a la agricultura, a la industria, o préstamos garantizados por títulos del gobierno de Estados Unidos redescontados por bancos miembros; préstamos a bancos miembros garantizados

[148] Sin embargo, en tanto que los tipos de descuento se subieron en todos los bancos de la Reserva en octubre o noviembre de 1931, ellos se redujeron en pocos meses más tarde solamente en Dallas, Richmond y Nueva York. La reducción en Nueva York se hizo

tan solo cuatro meses después de la segunda subida, en octubre de 1931, y llevó la tasa de descuento a solo un cuarto menos del camino que el nivel que había tenido antes del drenaje del oro. Cuatro meses más tarde se hizo una segunda reducción en Nueva York

al 2 ½ por ciento —solo la mitad del nivel que había tenido antes del drenaje del oro— donde la tasa permaneció hasta que fue incrementada otra vez en marzo de 1932.

[149] *American Monetary Policy*, pp. 159-160.

por papel elegible para el redescuento o por títulos del gobierno; y aceptaciones de banqueros, por ejemplo, "letras compradas" en la terminología de las cuentas de la Reserva Federal. Pero como el Sistema no tuvo suficiente papel elegible como para dotar el 60 por ciento de la garantía de los billetes de la Reserva Federal, parte de las reservas de oro de los requerimientos mínimos tuvo que ser comprometida para este propósito. La cantidad de oro libre no necesaria para hacer frente a los requerimientos mínimos de oro o a las garantías fue, por lo tanto, menor que la cantidad de exceso en las reservas de oro. El Sistema de la Reserva Federal, en su memoria anual de 1932, y Goldenweiser, en el pasaje citado más arriba y en algunos lugares de este libro, afirmaban que la escasez de oro libre fue un importante factor para impedir que el Sistema se comprometiera en mayor medida en compras en el mercado secundario, tales como las hipotéticas compras que hemos discutido en la sección anterior. Tales compras, afirman ellos, habrían reducido la cartera de papel elegible aún más reduciendo los redescuentos y, por lo tanto, podían haber conducido solo a una muy limitada extensión sin eliminar enteramente el oro libre. La Glass-Steagall Act, del 27 de febrero de 1932, liquidó este problema permitiendo que tanto los bonos en cartera de la Reserva Federal como el papel elegible sirviera de garantía contra billetes de la Reserva Federal, además del 40 por ciento de reservas mínimas de oro.¹⁵⁰

Nuestro propio análisis de estos indicios nos lleva a diferentes conclusiones. A pesar de la atención que han recibido desde entonces, no creemos que la escasez de oro libre ejerciera ninguna influencia fundamental en la política de la Reserva Federal, por cinco razones.

1. La primera discusión de primer nivel publicada sobre el oro libre durante la contracción de 1929-1933 que hemos encontrado es un artículo de Benjamin Anderson, publicado en el *Chase Economic Bulletin*, de 29 de septiembre de 1930. Anderson, un firme convencido de la doctrina de las *real bills* e igualmente un opositor de la operaciones en el mercado secundario, advirtió que "no hay suficiente oro libre para justificar artificialmente el dinero barato"¹⁵¹. No hemos encontrado ninguna evidencia de que el artículo ejerciera influencia alguna en el Sistema de la Reserva. En cualquier caso, en la época en que apareció, Nueva York ya había perdido su batalla en pos de una expansión de las compras en el

[150] Véase nota al pie 26, más arriba, para otras disposiciones de la Glass-Steagall Act.

[151] Anderson se había referido al significado del oro libre en un artículo del 14 de marzo de 1930 (p. 13), indicando su intención de

discutir este asunto al completo más tarde, como hizo en septiembre de 1930 en el artículo del *Bulletin*: "El oro libre del Sistema de la Reserva Federal y la política de dinero barato" (p. 8). W. R. Burgess dijo al Consejo que un

artículo posterior de Anderson sobre el oro (*Chase Economic Bulletin*, 16 de marzo de 1931) hizo mucho daño en el extranjero al Sistema de la Reserva Federal (Hamlin, *Diary*, Vol. 19, 30 de octubre de 1931, p. 173).

mercado secundario y las líneas generales de la política que dominaría hasta la primavera de 1932 ya habían sido establecidas.

2. El primer documento no publicado del Sistema sobre el oro libre que hemos encontrado es un memorándum de Goldenweiser, escrito el 3 de enero de 1930. Hace referencia a una discusión del Consejo sobre unas declaraciones de Anderson en las que afirmaba "que el oro libre estaba por debajo de los 600.000.000 dólares..." (en un documento del 30 de diciembre de 1929 dirigido a la Asociación Americana de Economistas y la Asociación Americana de Estadística). Anderson concluía que, "El Sistema de la Reserva Federal esta acercándose al momento en el que debe mirar a sus propias reservas...". El memorándum deja claro que el Sistema de la Reserva hacía un seguimiento del oro libre y que sus niveles no eran en esa época un motivo de preocupación para el Consejo.

La limitada atención mostrada hacia el oro libre por el Sistema se sugiere por el hecho de que la primera mención sobre el oro libre que encontramos en el diario de Hamlin es una entrada del 30 de julio de 1931, y en los papeles de Harrison un memorándum preliminar de 3 de agosto de 1931 para la reunión de la Open Market Policy Conference del 11 de agosto. Ambos dan fe de que el oro libre el 29 de julio sumaba 748 millones de dólares y que el ajuste interno de los libros de contabilidad, que incluían la reducción de billetes de la Reserva Federal en las cámaras de la mayor parte de los bancos de la Reserva "a un mínimo razonable", habría elevado el oro libre en esa fecha a 1.086 millones de dólares¹⁵². Un memorándum posterior del 21 de agosto de 1931, preparado en el Banco de Nueva York, consideraba que el efecto probable sobre el oro libre de un número de alternativas de operaciones hipotéticas, incluyendo compras a gran escala en el mercado secundario, drenaje interno de billetes y oro, y un drenaje externo, concluía que, incluso bajo tales extremos, el oro libre no constituyó una limitación importante en las alternativas disponibles para el Sistema¹⁵³. El memorán-

[152] Véanse Papeles Goldenweiser, Container 1, carpeta de Memorándums Confidenciales; *New York Times*, 31 de diciembre de 1929, que refiere el documento de Anderson; Hamlin *Diary*, Vol. 19, p. 132; Harrison, *Open Market*, Vol. II.

[153] En la carta en la que comunicaba el memorándum a todos los gobernadores, Harrison concluía: "aparte de la posición individual de los bancos de

la Reserva, el Sistema en su conjunto tiene amplios fondos para hacer frente a cualquier situación que por cualquier razón se presentara, y en esta cuestión de política monetaria estamos probablemente en posición de hacer lo que parezca prudente para la economía del país.

El memorándum establecía el efecto inmediato de que la compra de 300 millones de bonos del gobierno sería una reducción de

aproximadamente 137 millones de dólares de oro libre, dejando el Sistema en aproximadamente 600 millones de dólares, que podrían ser incrementados a más de 900 millones de dólares reduciendo los billetes de la Reserva Federal en cámaras de los bancos de la Reserva. Un gran incremento en la demanda de billetes de la Reserva o de oro, de acuerdo con esta declaración, no afectaría a la posición del oro libre

dum preliminar para la reunión del 26 de octubre de la Open Market Policy Conference evidenciaba que había habido pocos cambios en el oro libre como resultado de la salida de oro al extranjero. El exceso de reservas de oro había bajado de 1.900 millones de dólares, el 16 de septiembre de 1931, a 1.100 millones el 21 de octubre, pero las reservas de oro libre habían sido aproximadamente constantes, sobre 800 millones de dólares, por una subida en la cartera de papeles elegibles. El memorándum preliminar para la reunión del 30 de noviembre de 1931 ni siquiera se refería al oro libre, aunque destacó que "queda todavía cantidad de oro". Después de primeros de año, el oro libre podría haber caído hasta los 400 millones de dólares durante enero y febrero de 1932, los cuales habrían sido subidos quizá a 525 millones de dólares por ajustes contables¹⁵⁴. Por lo tanto, la cantidad real de oro libre a lo largo de todo el período fue suficiente como para permitir operaciones extensivas en el mercado secundario.

3. En tanto que el oro libre era nombrado de vez en cuando en las reuniones de la Conferencia o de su comité ejecutivo, o las del Consejo de la Reserva Federal, o las de los consejeros del Banco de Nueva York, fue casi siempre mencionado como un problema por personas que se habían opuesto a las operaciones en el mercado secundario sobre la base de otros argumentos; no se dio nunca como un argumento fundamental contra las compras, y las objeciones que se levantaron a este respecto casi siempre fueron inmediatamente contrarrestadas por cifras que mostraban que la escasez de oro libre no ofrecía ninguna limitación a esa política¹⁵⁵. En suma, resulta imposible leer en su totalidad la documentación de las actas de la Open Market

porque tal incremento estaría acompañado por un incremento de los descuentos de la Reserva Federal y de la cartera de letras, los cuales aportarían papel elegible en garantía de los billetes de la Reserva Federal y aliviaría el uso del oro para ese propósito. Entonces, el oro utilizado como garantía, exclusiva de oro libre, fue suficiente para dotar un 40 por ciento de la reserva para más de 3.000 millones de dólares en billetes adicionales en circulación, o pondría a disposición 1.500 millones de dólares en oro para la exportación (*Miscellaneous*, Vol. I).

[154] *Open Market*, Vol. II. No

se muestran cifras de oro libre durante el período crítico de septiembre de 1931 a febrero de 1932 ni tampoco en el Informe Anual ni en el *Bulletin* de la Reserva Federal para 1931 y 1932, y no hemos sido capaces de encontrar ninguna en ninguna publicación del Sistema desde entonces. Nuestras estimaciones de enero y febrero de 1932 se basan en un gráfico del Informe Anual de 1932, p. 17, del Consejo de la Reserva Federal, más cantidades de sus propios billetes en manos de bancos emisores, p. 91.

[155] En la reunión del 11 de agosto de 1931 de la Open Mar-

ket Policy Conference, los gobernadores Calkins y el Seay dijeron, en respuesta a las recomendaciones de Harrison para una compra sustancial de títulos del gobierno, que sus bancos no tendrían suficiente oro libre como para permitirles participar en más compras. El gobernador Harrison citó las cifras sobre oro libre del memorándum del 3 de agosto de 1931, al que nos referimos más arriba, y puntualizó que "la cuestión a decidir no era si los bancos individuales podían o no podían participar, sino intentar acordar una política del Sistema que pudiera ayudar". Cuando la Conferencia se reunió

Policy Conference y de las reuniones de los consejeros del Banco de Nueva York durante el período que comprende desde septiembre de 1931 hasta febrero de 1932 y conceder una gran importancia al oro libre como un factor determinante de la política monetaria. Lo más cerca que hubo a una preocupación seria fue expresado en enero y febrero de 1932 cuando estaba en proceso de aprobación la Glass-Steagall Act y el problema estaba en vías de solución¹⁵⁶. La preocupación por el

el Consejo más tarde ese mismo día, el Gobernador preguntó si "había algún peligro para el Sistema" al autorizar al comité ejecutivo a comprar 200 o 300 millones de dólares de bonos del gobierno. "El Sr. Goldenweiser declaró que no había peligro en esa dirección, en tanto que tenemos 1.000.000.000 dólares de oro libre que pueden ser incrementados a 1.000.000.000 de dólares a través de retiradas de fondos de los bancos" (Harrison, *Open Market*, Vol. II).

En una reunión del comité ejecutivo de los consejeros del Banco de Nueva York del 5 de octubre, Owen D. Young preguntó como la compra de títulos del gobierno por bancos de la reserva "podía casar con el plan propuesto" para una corporación eventualmente nombrada como National Credit Corporation. Harrison contestó "que él consideraba la posición del oro del Sistema primordial en ese momento y, sobre esa base, no estaría inclinado a comprar títulos del gobierno". Tres días más tarde, un embargo, en la reunión del consejo del Banco de Nueva York, Harrison dijo "que la cantidad de oro libre en manos del Sistema no ha sido material-

mente afectado por las recientes pérdidas de oro, por lo tanto, hay todavía una considerable libertad para las compras de títulos del gobierno" (Notes, Vol. II, 5 y 8 de octubre de 1931).

En la reunión del 26 de octubre de 1931 de la Conferencia, Harrison dijo que "la posición del oro libre del Sistema no está en consideración en este momento" (*Open Market*, Vol. II). El 27 de octubre, Goldenweiser informó al Consejo de que el oro libre se había mantenido a pesar de las exportaciones de oro de las cinco semanas previas (Hamilton, *Diary*, Vol. 19, pp. 169-170). No se hizo ninguna referencia al oro libre en la reunión de 30 de noviembre de 1931 la Conferencia, que autorizó al comité ejecutivo a comprar hasta 200 millones de dólares de deuda pública antes de fin de año (*Open Market*, Vol. II).

La primera mención al problema del oro libre que hemos encontrado en las publicaciones del Consejo de la Reserva Federal está en el *Bulletin* de septiembre de 1931, pp. 495-496. Este término está definido y un gráfico muestra el oro libre y el exceso de reservas de los bancos de la Reserva Federal desde 1925 hasta entonces, al cual se refiere

otra vez el *Bulletin* de noviembre de 1931, p. 604. No se hace ninguna mención al oro libre en el Informe Anual de 1931. Ni en ese informe ni en el anterior hay ninguna sugerencia de legislación para hacer frente a tal problema, aunque era un procedimiento estandarizado para el Sistema de la Reserva el enumerar recomendaciones legislativas en sus informes. El Informe Anual de 1932, comentando el pasaje de la Glass-Steagall Act, contiene la primera discusión sobre el oro libre en los informes anuales.

[156] El 4 de enero de 1932, Harrison dijo al comité ejecutivo del Banco de Nueva York que "su única indecisión a la hora de recomendar" compras sustanciales de bonos del gobierno estaba en relación con la relativamente pequeña cantidad de oro libre "que tenemos a nuestra disposición", y por esa razón los bancos de la Reserva deberían haber autorizado a comprometer todos sus activos como garantía de los billetes de la Reserva Federal (Notes, Vol. II, 4 de enero de 1932).

Su duda no evitó que urgiera a las compras en el mercado secundario el 11 de enero de 1932 en la reunión de la Conferencia (véase sección 5, más arri-

problema del oro durante el período se centró no en el Sistema de la Reserva Federal sino en la Casa Blanca y el Tesoro. De hecho, en una conferencia con los líderes del Congreso del 6 de octubre de 1931, el Presidente Hoover presentó las propuestas eventualmente plasmadas en la Glass-Steagall Act¹⁵⁷.

4. Si el oro libre hubiera sido un serio impedimento a una política deseada, estaban disponibles medidas viables totalmente de acuerdo con las políticas pasadas del Sistema, incluso durante el punto más alto del drenaje de oro, para aliviar el problema del oro libre. (a) El ajuste contable referido más arriba fue aparentemente explotado en alguna medida, pero de ninguna manera en su totalidad. (b) Se podrían haber comprado letras en lugar de títulos del gobierno, en tanto que estas eran elegibles como garantía de los billetes de la Reserva Federal. Después de haber subido bruscamente durante el punto álgido de la crisis (septiembre-octubre de 1931), la cartera declinó constantemente desde octubre de 1931 a febrero de 1932, porque las tasas de compra se mantuvieron por encima de las tasas de mercado¹⁵⁸. (c) Los bancos miembros habrían sido animados a incrementar sus descuentos.

ba). En la reunión del 24 de febrero, justo antes de la aprobación de la Ley Glass-Steagall, el fracaso del Sistema a la hora proseguir activamente las compras de letras, la reducción de los descuentos y "comprar títulos del gobierno si es necesario facilitados por el alivio en la posición del oro libre", recomendado el 11 de enero, se explica como sigue:

Las continuas incertidumbres en la situación doméstica, así como el gran drenaje de oro hacia Europa y particularmente hacia Francia, estimulado por el miedo a la inflación en este país, han sido importantes factores en hacer que parezca indeseable el llevar adelante un programa agresivo de reducción en los tipos de descuento y compras de títulos del gobierno. La relativamente pequeña cantidad de oro libre en manos del Sistema de la Reserva Federal fue un factor más a la hora de limitar las posibilidades

de compra de títulos del gobierno (Open Market, Vol. II, actas de las reuniones del 11 de enero y 24 de febrero de 1932).

[157] Hoover, *Memoirs*, pp. 115-118; véase también Benjamin Anderson "Our Gold Standard Has Not Been in Danger for Thirty-Six Years", *Chase Economic Bulletin*, 10 de noviembre, 1932, p. 10.

[158] A favor del Sistema se podría declarar que el descenso no fue elección suya, que sus tasas de compra sobre aceptaciones estuvieron por debajo de la tasa de redescuento, pero los bancos de la ciudad de Nueva York, que solo tenían letras, estaban sustancialmente sin deudas con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York hacia noviembre de 1931 y, por lo tanto, no tuvieron incentivo para vender (H. H. Villard, "The Federal Reserve System's Monetary

Policy in 1931 and 1932", *Journal of Political Economy*, diciembre de 1937, p. 727). El punto crucial, sin embargo, es la relación entre la tasa de venta, no con la tasa de redescuento, sino con la tasa de mercado. Como Villard ha puntualizado, desde agosto de 1931 a octubre de 1931, en tanto que la cartera de letras del Sistema estaba expandiéndose, su tasa de compra estaba en o por debajo de la tasa de mercado; a partir de ahí, su tasa de compra fue de $1/8$ a $1/4$ punto porcentual por encima de la tasa de mercado (ibid., pp. 728-732). Si el Banco de la Reserva hubiera bajado su tasa de compra, los bancos de Nueva York le habrían vendido todas sus aceptaciones. El Banco de Nueva York era plenamente consciente de que el elemento relevante era la relación entre la tasa de compra y la tasa de mercado, y no con la tasa de redescuento, como

En todo momento hubo una amplia cantidad de papel elegible en las carteras de los bancos miembros¹⁵⁹. Goldenweiser y otros reconocen esto, pero decían que el único camino para incrementar la cantidad en manos de los Bancos de la Reserva Federal habría sido vender bonos y, a partir de ahí, forzar a los bancos miembros a descontar¹⁶⁰. Ellos añadieron, con bastante corrección, que tal paso habría

importantes líderes industriales ("Our gold standard has not been in danger", p. 9).

En su discurso de agosto de 1928 el 21 de enero de 1932, el administrador le comentó a su consejero: "Nosotros probablemente deberíamos haber tenido nuestros tipos para letras, porque ellos están bien por encima de las ratios efectivas del mercado y nuestra cartera de letras está rápidamente disminuyendo" (Harrison, Notes, vol. II).

Benjamin Anderson, que argumentó que la disponibilidad de oro libre estaba contrayéndose en medio de las políticas expansionistas de la Reserva Federal (a las que, como hemos mencionado, se opuso), sin embargo, negó que la Glass-Steagall Act fuera esencial para aliviar la contracción. Él enumeró una lista de alternativas viables para incrementar el suministro de oro libre similar a aquella que hemos enunciado en nuestro punto 4. Con respecto al punto 4 (b) escribió:

Es más, habría sido fácil incrementar el volumen de las aceptaciones del mercado secundario disponibles para la compra por los bancos de la Reserva Federal, a través de una política concertada que trajera consigo la cooperación de bancos y grandes corporaciones de negocios —una propuesta de esta naturaleza se hizo realmente por

[159] Véanse las cifras de las carteras de activos elegibles de bancos miembros urbanos y rurales, incluyendo papel elegible y títulos del gobierno de Estados Unidos no comprometidos contra billetes de la Reserva en circulación el 30 de junio o a fechas determinadas, 26 de junio a diciembre de 1932, Informe Anual del Consejo de la Reserva Federal de 1932, p. 126.

Las carteras de títulos elegibles, incluido el papel bajo redescuento, era cuatro veces mayor que los préstamos de los bancos miembros, cuando esta ratio estuvo en su punto más bajo, en diciembre de 1931. Por supuesto, los préstamos de bancos miembros estaban respaldados por títulos del gobierno de Estados Unidos así como por papel elegible, por lo tanto, la posibilidad de incrementar el crédito sobre la base de las carteras de papel elegible en diciembre de 1931 está por debajo.

El 24 de marzo de 1932, en audiencias ante el Comité del Senado para la Banca y la Moneda, en S. 4115 (National and Federal Reserve Banking System, 72 legislatura, primera sesión, p. 109) el senador Glass remar-

có: "Dejadme decir que en una entrevista que he tenido con él el sábado por la noche, el jefe de operaciones bancarias en el Sistema de la Reserva Federal me ha comentado que los bancos tenían amplias cantidades de papel elegible".

Las carteras de papel elegible estaban también ampliamente distribuidas, de acuerdo con las cifras que Glass presentó durante el debate en el Senado sobre la Ley Glass-Steagall. Él dijo que apoyaba la sección de la ley que permitía a los bancos sin papel elegible redescantar otros títulos que satisficieran a los bancos de la Reserva, no porque los bancos ya no tuvieran cantidades adecuadas de papel elegible, sino por el efecto psicológico de la medida a la hora de liberar a los bancos que estaban montados en el miedo de su inhibición al redescuento del papel elegible que tenían (Congressional Record, Senado, 17 de febrero de 1932, p. 4137; véase también H. P. Willis y J. M. Chapman, *The Banking Situation*, Nueva York, Columbia University Press, 1934, pp. 678-679).

[160] Goldenweiser, *American Monetary Policy*, p. 160; e informe anual del Consejo de la Reserva Federal de 1931, p. 18. Benjamin Anderson creyó que el

sido deflacionario. Sin embargo, ese no fue el único camino. El fracaso de los bancos a la hora de descontar fue parcialmente una consecuencia de la presión ejercida desde hacía tiempo por la Reserva Federal, contra el prestar continuamente. En 1929, el Sistema fue más allá de esto y optó por "la presión directa" para disuadir a los bancos miembros de descontar para propósitos particulares. Habría sido más fácil usar la presión directa para persuadir a los bancos miembros en 1931 o 1932 para que incrementaran sus descuentos, en tanto en cuanto eso podría haber sido rentable para los bancos miembros¹⁶¹.

forzarlo no habría sido necesario

Ellos [los bancos de la Reserva Federal] podrían haber hecho esto [vender títulos del gobierno] sin forzarlos, por acuerdo entre los grandes bancos del país de tal manera que estrecharan el mercado poco, siempre que lo hagan todos, y si fuera hecho en concierto y como un asunto de política general ("Our gold standard has not been in danger", p. 9).

[161] El Sistema necesitó solo haber ofrecido descontar papel de los bancos miembros respaldado por títulos del gobierno (lo cual constituía una garantía aceptable para los billetes de la Reserva Federal) a un interés por debajo de la rentabilidad de mercado de los títulos del gobierno. El Secretario del Tesoro Mills aparentemente hizo esa recomendación a la reunión de la Open Market Policy Conference del 11 y 12 de enero de 1932. El Tesoro, que tenía que emitir 1.500 millones de dólares en junio de 1930, quería animar las suscripciones de los bancos para hacer frente a la dura depreciación de títulos del gobierno des-

de septiembre de 1931. "La inclinación de los bancos a suscribir se incrementaría por la reducción de los tipos de descuento de la Reserva Federal para dar algún diferencial entre estos tipos y la rentabilidad de los títulos del gobierno. Si los bancos pueden ser inducidos a pedir prestado y comprar, el efecto neto debe ser una expansión del crédito" (Harrison, *Open Market*, Vol. II). No se tomó ninguna acción basada en esta recomendación.

La sugerencia de una "variación del método de 'presión directa' se intentó sin éxito en 1929, a saber, "pedir prestado ... no estaría mal visto por los bancos de la Reserva Federal"; fue hecha en 1930 por un consejero del Banco de Nueva York, pero no se consideró que fuera una solución práctica del problema (Notes, Vol. I, 26 de mayo de 1930). Los bancos individuales de la Reserva deberían haber diferido en cualquier momento dado en el ánimo a descontar que les daban a sus bancos miembros. Véanse, por ejemplo, los comentarios de Charles E. Mitchell sobre el Banco de San Francisco, que sugieren que no fue liberal en su interpretación

de los requerimientos de elegibilidad (Notes, Vol. II, 15 de octubre de 1931). Incluso Harrison, que en octubre de 1931 recomendó que los bancos de la ciudad de Nueva York pidieran prestado libremente al Sistema "lo que fuera necesario para hacer frente a las necesidades de la situación", dudó en llamar a los banqueros para verlo a él en relación con esto, porque "tememos que estar preparados para que nuestra acción se interprete como una invitación a venir y pedir prestado a este banco, y hacer algo con los fondos así obtenidos. Este procedimiento tendría, por lo tanto, sus responsabilidades". Owen D. Young dijo que él quería "parar, mirar y escuchar", antes de proceder "convocando reuniones en grupo de banqueros y saliendo de esas reuniones lo que sería, en efecto, una invitación a los bancos miembros a venir y a pedir prestado a este banco" (Notes, Vol. II, 26 de octubre de 1931; 24 de marzo de 1932).

Clark Warburton mantiene que, lejos de animar al descuento como un medio de obtener más papel elegible, "como las quiebras bancarias sucedían con

5. Finalmente, la publicación de la Glass-Steagall Act el 27 de febrero de 1932, acabó totalmente con el problema del oro libre. En tanto en cuanto, como hemos visto, su publicación no llevó a un cambio en la política de la Reserva Federal. La operación en el mercado secundario a gran escala de 1932 había comenzado seis semanas antes por la presión del Congreso y se permitió que caducara no mucho después del cierre de sesiones del Congreso.

La conclusión que parece ineludible es que la escasez de oro libre no limitó seriamente las alternativas abiertas al Sistema. La cantidad fue en todo momento amplia como para soportar grandes operaciones de compra en el mercado secundario. Esta escasez fue una razón adicional, como mucho, para las medidas adoptadas en primer lugar sobre otras bases. La desaparición del problema no llevó en sí mismo a un cambio de la política. El problema del oro libre fue, con mucho, una justificación a posteriori de las políticas seguidas, y no una razón a priori para ellas.

7. ¿Por qué fue la política monetaria tan inepta?

Confiamos en que, a la luz de las anteriores secciones de ese capítulo, el adjetivo utilizado en el encabezamiento de esta para caracterizar la política monetaria durante el período crítico de 1929 a 1933, choque a nuestros lectores, igual que nos ocurre a nosotros, como una descripción completa de los hechos. El sistema monetario se colapsó, pero claramente no tenía que haber pasado esto.

Las acciones requeridas para evitar el colapso monetario no pedían un nivel de conocimiento de las operaciones del sistema bancario o del funcionamiento de las fuerzas monetarias, o de las fluctuaciones económicas que fue desarrollado solo después, y que no estaba disponible para el Sistema de la Reserva Federal. Por el contrario, como hemos apuntado anteriormente, seguir las políticas señaladas por el propio Sistema en los años veinte, o para esta cuestión a Bagehot en 1873, habría evitado la catástrofe. Los hombres que establecieron el Sistema de la Reserva Federal tuvieron muchos errores de concepción sobre la teoría monetaria y sobre las operaciones bancarias. Bien podría ser que una política de acuerdo con su comprensión de los asuntos monetarios no hubiera evitado la disminución de la masa monetaria desde 1929 hasta el final de 1930¹⁶². Pero

frecuencia, los bancos de la Reserva Federal desarrollaron una actitud extremadamente dura hacia los bancos miembros que necesitaron pedir prestado para hacer frente a la salida de sus depósitos" ("Has Bank Su-

pervision Been in Conflict with Monetary Policy?", *Review of Economics and Statistics*, febrero de 1952, pp. 70-71).

[162] Por ejemplo, H. Parker Willis, que tuvo un papel principal en la evolución de la Federal

Reserve Act, apareció regularmente en las columnas del *Commercial and Financial Chronicle* en 1931 y 1932 -el había dimisionado del puesto de editor del *Journal of Commerce* en mayo de 1931- vituperando las ope-

ellos comprendieron muy bien el problema que surgió por el pánico derivado de los intentos de convertir depósitos en metálico y ellos dotaron de amplios poderes en el acto de lidiar con dicho pánico. Hay pocas dudas de que la política basada exclusivamente en escuchar las audiencias previas a la aprobación de la Federal Reserve Act y una moderada comprensión informada de lo que decían habría cortado rápido la crisis de liquidez antes de que hubiera llegado muy lejos, quizá antes del fin de 1930¹⁶³.

raciones en el mercado secundario y defendiendo que la única función del Sistema de la Reserva era descontar para elegible. Un artículo cableado por Willis en una publicación francesa (*Agence Economique et Financière*) en enero de 1932, anunciando que el Sistema de la Reserva Federal había adoptado políticas inflacionarias, causó sensación en los círculos financieros europeos. El Gobernador Moret, del Banco de Francia, cableó el artículo a Harrison para que comentarlo. Se lee en parte:

La inflación está a la orden del día... El tipo de descuento se bajará probablemente en la siguiente reunión del Consejo de Administración del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. [La ratio no fue bajada hasta el 26 de febrero, posiblemente a causa del artículo de Willis.] La reducción de los tipos para la compra de aceptaciones en el mercado secundario que tuvieron lugar el martes [12 de enero] es una medida preparatoria que el Banco de la Reserva Federal tiene siempre como recurso en tales casos. Los círculos financieros lo consideran como un indicativo de un cambio en la política monetaria y se esperan fuertes compras de títulos del

gobierno, aceptaciones y, quizá, de otras letras... Hay razón para esperar que todos los intentos para contener la inflación y obstaculizar la expansión del crédito, basados en papel a largo plazo, se encontrarán con la oposición general. Las ideas inflacionarias han encontrado su espacio en muchas mentes de los círculos financieros... Wall Street... jalea la inflación como una manera de asegurarse un movimiento al alza de los títulos... El mayor peligro reside en los riesgos a los que están expuestos los bancos de la Reserva Federal en conexión con las variadas propuestas para ampliar sus descuentos y las operaciones de préstamo... A la vista de estas operaciones, ciertos observadores comentan que las exportaciones de oro que pararon hace algún tiempo podrán fácilmente retomarse de nuevo, ya que los mercados que permiten la libre exportación de oro a cualquier sitio se han hecho muy estrechos todas partes (Harrison, *Miscellaneous*, Vol. II, artículo de Willis con fecha 13 de enero de 1932, citado completo en el cable de fecha 15 de enero de 1932, del Banco de Francia a Harrison).

Se intercambiaron llamadas telefónicas y mensajes de cable entre el Banco de Nueva York y el Banco de Francia antes de que

disminuyera la excitación por el artículo de Willis (*Conservative*, Vol. II, 14 de enero de 1932, citado el 20 de enero; *Miscellaneous*, Vol. II, cable de 14 de enero de 1932). Los bancos de la ciudad de Nueva York también recibieron cables desde sus agencias en París informando sobre el artículo. El 16 de enero, Harrison pidió al senador Glass que usara su influencia para parar "el flujo bastante continuado de artículos preocupantes y alarmantes de Willis sobre la posición americana" (*Miscellaneous*, Vol. II). Willis siguió a su anterior profesor J. Laurence Laughlin en su exposición de la doctrina de los *real-bills* (véase capítulo 5, nota al pie 7). Aplicó estos criterios para las operaciones de los bancos de la Reserva Federal cuando ayudó a hacer el borrador de la Federal Reserve Act mientras sirvió en 1912-1913 como experto en el Subcomité para la Banca y la Moneda de la Casa de Representantes, de la que Carter Glass era presidente. Después de que Glass se convirtiera en senador, Willis continuó estando muy próximo a él.

[163] Véase *Banking and Currency Reform*, audiencias (con Carter Glass presidiendo) ante el Comité de Banca y Moneda de

Los comentarios económicos de la época difícilmente se distinguen por su corrección o por la profundidad de la comprensión de las fuerzas económicas que operaban en la contracción, aunque por supuesto hubo notables excepciones. Estas fueron, en su gran mayoría, economistas profesionales, así como otros que vieron la depresión como un desarrollo deseable y necesario que hacía falta para eliminar las ineficiencias y debilidades, tomando por sentado que la cura apropiada era apretar el cinturón tanto a los particulares como al gobierno, e interpretando los cambios monetarios como un resultado accidental más que como una causa que contribuyera a la situación¹⁶⁴.

la Casa de Representantes, 62 legislatura, tercera sesión, del 7 de enero a febrero de 1913; y A *Bill to Provide for the Establishment of Federal Reserve Banks*, audiencias (con R. L. Owen presidiendo) ante el Comité de Banca y Monedas del Senado, 63 legislatura, primera sesión, 2 de septiembre a 27 de octubre de 1913, 3 Vols. En las audiencias de la Cámara de Representantes especialmente, muchos testigos mostraron una comprensión muy clara del remedio para una crisis de liquidez: véase el testimonio de Leslie M. Shaw, antiguo Secretario del Tesoro, pp. 99-101; E. J. Wade, banquero de San Luis, pp. 219-221; W. A. Nash, antiguo Presidente de la Asociación de la Cámara de Compensación de Nueva York, pp. 338-339; A. J. Frame, banquero de Wisconsin, pp. 415-421. Frame no era favorable al establecimiento del Sistema de la Reserva Federal; el ánimo a la extensión de la Aldrich-Vreeland Act para que los bancos estatales pudieran "obtener liquidez extra en épocas problemáticas". Si se hubiera hecho eso, "no volveríamos a tener nunca una suspensión de

pagos de metálico en Estados Unidos" (p. 421). En las audiencias del Senado, véase el testimonio de G. M. Reynolds, banquero de Chicago, Vol. I, p. 228; y Nathaniel French, hombre de negocios de Iowa, que testificó que "podemos evitar un pánico como el que ocurrió en 1907... dotando una emisión elástica de billetes, la movilización de reservas y su uso en tiempos de necesidad" (Vol. III, p. 2075).

Téngase en cuenta también el comentario de Clark Warburton:

Es evidente que el Sistema de la Reserva Federal podría operar como intenta —por ejemplo, dotando de una masa elástica de metálico, sin contraer las reservas de los bancos miembros— si y solo si los bancos de la Reserva Federal adquieren activos adicionales... hasta el punto de incrementar las emisiones de metálico en la forma de billetes de la Reserva Federal... La necesidad de mantener este principio en mente en las operaciones del Sistema de la Reserva Federal es tan obvia —a la vista de las discusiones sobre la literatura antes del establecimiento del Sistema de la Reserva Federal y las estipulaciones de

la Federal Reserve Act— que el fracaso de los directivos del Sistema de la Reserva Federal a la hora de manejar el Sistema, de conformidad con ello, en los años 30 justifica un cargo de falta de adherencia a los intentos de la ley ("Monetary Difficulties and the Structure of the Monetary System", *Journal of Finance*, diciembre de 1952, p. 535).

[164] Véase, por ejemplo, Alvin H. Hansen, *Economic Stabilization in a Unbalanced World*, Nueva York, Harcourt, Brace, 1932, pp. 377-378. Los intentos repetidos de poner coto a los gastos federales y la brusca subida de impuestos de 1932 dan fe de la efectividad de estos puntos de vista. Escribiendo en 1932, A. B. Adams (*Trends of Business*, 1922-1932, Nueva York, Harper, 1932, p. 68) exponía:

Sería bastante indeseable que temo una inflación adicional del crédito bancario en este país en este momento. Hay demasiada vieja inflación de la que hay que librarse antes de que los negocios puedan ponerse sobre una base sólida. De la inflación temporal obtendríamos solo un retraso de la inevitable deflación y reajuste y, de ese modo, daría como resul-

La crisis bancaria y de liquidez debe, sin embargo, distinguirse de la contracción en general. Fue mucho más que un fenómeno específico, con muchos más precedentes claramente grabados que habían sido estudiados y clasificados ampliamente. Uno puede, por lo tanto, haber esperado una mejor interpretación de la crisis bancaria y de liquidez y de las medidas requeridas para resolverlas satisfactoriamente. Hasta cierto punto, esta expectativa se cumplió. Por ejemplo, el congresista A. J. Sabath de Illinois, escribió a Eugene Meyer en enero de 1931, después de que hubiera rechazado su propuesta de que una respuesta adecuada al incremento de las quiebras bancarias fuera una relajación de los requerimientos de elegibilidad con el objeto de animar el redescuento: "¿Mantiene el consejo que no existe ninguna emergencia en este momento? Desde mi punto de vista, si ha habido alguna emergencia, es ahora, y esto, creo, nadie puede negarlo con éxito. De momento han cerrado sus puertas en 439 bancos en 1929, y durante el año 1930, 934 bancos se vieron forzados a suspender operaciones". En el recinto de la Cámara de Representantes, Sabath dijo, "insisto que está dentro de los poderes del Consejo de la Reserva Federal el aliviar las dificultades financieras y comerciales"¹⁶⁵. Algo

tudo una prolongación en la presente depresión.

[165] *Reconstruction Finance Corporation*, audiencias ante el Comité de Banca y Moneda de la Cámara de Representantes, 72 legislatura, primera sesión, 6 de enero de 1932, pp. 78, 102-104. Véase también el testimonio en marzo de 1932 del anterior senador por Oklahoma, R. L. Owen, banquero y abogado antes de su elección al Senado en 1907 y Presidente del Comité de Banca y Moneda del Senado cuando se aprobó la Federal Reserve Act:

Los poderes del Consejo de la Reserva Federal y de los bancos de la Reserva Federal eran abundantemente grandes como para haber parado el colapso en los valores, si hubiesen tenido la visión de utilizar los poderes que les daba la ley.

A pesar de expandir su crédito cuando el crédito se estaba

contrayendo y de corregir el peligroso mal, ellos contrajeron su propio crédito desde diciembre de 1929 a junio de 1930, alrededor de 700 millones de dólares y solo lo expandieron con billetes de la Reserva Federal cuando los depositantes de los bancos fueron dirigidos por el miedo a un acaparamiento sistemático en agosto de 1931. Desde enero de 1931 ellos han vuelto de nuevo a contraer el crédito.

Claramente lo que las autoridades del Sistema de la Reserva Federal deberían haber hecho era comprar bonos de Estados Unidos y letras en el mercado secundario y emitir billetes de la Reserva Federal hasta el punto necesario para parar la depresión, en tanto en cuanto esta se debía a la contracción del crédito y la moneda. Ellos fueron aconsejados en esa línea por los expertos del Royal Bank of Canada y por otros. Ellos deberían no haber necesitado ningún

consejo para un remedio tan evidente en sí mismo (*Stabilization of Commodity Prices*, audiencia ante el Subcomité de Banca y Moneda de la Cámara de Representantes, 72 legislatura, primera sesión, parte I, p. 136).

Véase también el testimonio de D. H. Fisher, consejero de la mayor asociación de préstamos agrarios en Estados Unidos y de una asociación de banqueros de Indiana (*Ibid.*, pp. 289-293).

La carta mensual del Royal Bank of Canada indicaba en julio de 1932:

[...] Es obvio que la actitud del Sistema de la Reserva hacia la contracción del crédito durante 1930 y 1931 fue pautada... Cuando se estableció el acaparamiento [fechado en octubre de 1930 en la carta], esta contracción suplementaria del crédito fue contrarrestada solo en parte por la compra de títulos... En occi-

nos académicos, tales como Harold Reed, Irving Fisher, J. W. Angell y Karl Bopp, expresaron similares puntos de vista¹⁶⁶.

A pesar de estas importantes excepciones, la literatura y, particularmente, la literatura académica sobre crisis bancarias y de liquidez es casi tan deprimente como la relativa a la contracción en general. Más sorprende que algunos de aquellos cuyo trabajo ha hecho lo máximo para respaldar la Federal Reserve Act o que habían estado más íntimamente unidos a su gestación—por ejemplo, O. M. W. Sprague, E. W. Kemmerer y H. Parker Willis—fueron menos perspicaces, quizá porque ellos tuvieron un compromiso intelectual tan fuerte con el punto de vista de que el Sistema de la Reserva Federal había resuelto de una vez y totalmente los problemas de liquidez. Uno puede leer las actas anuales de los encuentros de la American Economic Association o de la Academy of Political Science y puede encontrar solo algún signo ocasional de que el mundo de la academia incluso sabía del pro-

sario para que se acumule un mayor excedente de reservas que los bancos sientan que es más seguro para ellos el perseguir una política más liberal con sus clientes. Merece la pena señalar que, en relación con la violencia de la gran depresión, ha habido mucha menos acumulación de excedentes de reservas que en meses previos.

[166] Véase nota 51, más arriba; también H. L. Reed, "Reserve Bank Policy and Economic Planning", *American Economic Review*, marzo de 1933, suplemento, pp. 114, 177 (él posteriormente restringió su argumento, sobre la base de que los controles cuantitativos se tienen que complementar con los controles cualitativos, en "The stabilization doctrines of Carl Snyder", *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1935, pp. 618-620); Irving Fisher, *Booms and Depressions*, Nueva York, Adelphi, 1932, pp. 96, 106, 126-134, 148-152; y J. H.

Rogers, que escribió: "Por el fracaso en crear... una base para el muy necesitado crédito y la expansión de los precios; muchos estudiosos capaces consideran a la política del Sistema de la Reserva Federal como la responsable directa. Se sostuvo con mucha fuerza que, en periodos como el presente, estas instituciones centrales deben o usar sus grandes poderes en el mercado secundario para detener el dañino hundimiento de los precios, o hacer frente y merecer enormemente las críticas que les vengan" (*American Weighs Her Gold*, Yale University Press, 1931, pp. 206-209); W. I. King, que escribió: "Supongamos... que en 1930, cuando los precios empezaron a hundirse precipitadamente, las propias autoridades federales hubieran empezado vigorosamente a bombear dinero nuevo a la circulación. Este proceso ¿No habría empezado a elevar los precios, restaurar la confianza, o el optimismo, y tra-

do los negocios a su nivel normal a mediados de 1931? La respuesta más probable... parece ser "Sí" ("The Immediate Cause of the Business Cycle", *Journal of the American Statistical Association*, marzo de 1932, suplemento, p. 229); J. W. Angell, "Monetary Pre-requisites for Employment Stabilization", en *Stabilization of Employment*, C. F. Ross, Ed., Bloomington, Principia, 1933, pp. 207-214 y 222-226; Karl Bopp, que escribió, "... El Sr. A. C. Miller, que parece ser la figura dominante en el Consejo, ha declarado que se opone a las operaciones en el Mercado secundario—el único método efectivo para estimular la recuperación de una depresión severa—excepto como una "operación de cirugía". Aunque incluso en 1932 él no era de la opinión de que tal "operación de cirugía" fuera necesaria" ("Two notes on the Federal Reserve System", *Journal of Political Economy*, junio de 1932, p. 390).

ceso de colapso sin precedentes de la banca, y menos aún comprender las causas y el remedio.

El clima de opinión intelectual ayuda a explicar por qué el comportamiento del Sistema de la Reserva Federal de 1929 a 1933 no se frenó o se le dio una vuelta por críticas externas vigorosas y bien informadas. Pero ni el clima de opinión ni las presiones financieras externas ni la falta de poder explican por qué el Sistema de la Reserva Federal actuó como lo hizo. Ninguna de ellas puede explicar por qué una política activa, vigorosa, llena de auto-confianza en los años veinte fue seguida por una pasiva, defensiva y dubitativa política desde 1929 a 1933, menos aún por qué el Sistema fracasó a la hora de enfrentarse al drenaje interno de la manera que lo intentaron sus fundadores. La contracción económica de 1929 hasta el otoño de 1930, antes del inicio de la crisis de liquidez, fue más dura de lo que fue la de 1923 a 1924 o de 1926 a 1927. Es más, en respuesta a estas recesiones anteriores, el Sistema de la Reserva elevó su cartera de títulos del gobierno alrededor de 500 millones de dólares por encima del nivel más bajo que alcanzó en cualquier momento en 1929 y más de cuatro quintas partes del incremento que se había dado antes del fin de 1929 en respuesta al Crack de la Bolsa. En los años de turbulencia financiera, 1930 y 1931, la cartera de deuda pública del Sistema estuvo a la altura del más estrecho registro que encontramos en dos de los años de un período relativamente tranquilo, desde 1922 a 1928-1925 y 1926.

La explicación al cambio en la política de la Reserva Federal anterior a 1929 y después, y, por lo tanto, de la inepta política posterior a 1929, que surge de la descripción que hemos hecho en las secciones anteriores de este capítulo, que no es otra que el cambio de poderes dentro del Sistema y la falta de entendimiento y experiencia de los individuos a los cuales se cedió el poder. Hasta 1928, el Banco de Nueva York fue el primer actor en la política de la Reserva Federal, tanto en casa como en el extranjero, y Benjamin Strong, su gobernador desde su concepción, fue la figura dominante en el Sistema de la Reserva Federal. Strong representó al Sistema en sus acuerdos con los bancos centrales en el extranjero en un período en el que cada uno de los grandes bancos parecía estar personificado por un único personaje de gran importancia —el Banco de Inglaterra por Montagu Norman; el Banco de Francia por Émile Moreau; el Reichsbank alemán por Hjalmar Schacht. En los primeros años del Sistema, Strong fue el presidente y la figura dominante de la Conferencia de Gobernadores, un grupo compuesto por los jefes ejecutivos de los doce bancos de la Reserva. Más tarde, en 1922, cuando la Conferencia estableció un comité de gobernadores para operaciones en el mercado secundario, a partir del cual se desarrollaría el Open Market Investment Committee, él fue nombrado presidente permanente¹⁶⁷.

Strong comenzó su carrera como banquero comercial. Había estado profundamente implicado en la crisis bancaria de 1907, como Secretario de la Bankers Trust Com-

pany, algo así como un "banco de banqueros" y como cabeza de un comité establecido por los líderes financieros de Nueva York "para determinar qué instituciones podrían ser salvadas y evaluar las garantías ofrecidas para préstamos"¹⁶⁸. Esa experiencia le habría impresionado enormemente, como le ocurrió a la comunidad bancaria en general y le había creado un gran interés por la reforma de la banca y la moneda. Por consiguiente, había mucho que hacer tras su nombramiento como primer Gobernador del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Strong, más que ninguna otra figura individual, tuvo la confianza y el apoyo de otros líderes financieros dentro y fuera del Sistema, la fuerza personal para hacer prevalecer sus propios puntos de vista y también la valentía para actuar sobre ellos. En una de sus últimas cartas sobre la política del Sistema, a Walter Stewart, el 3 de agosto de 1928, hablaba de la necesidad de una política monetaria asequible para anticiparse al "punto de ruptura". Stewart estaba asustado y comentó:

Aquí es donde yo tengo miedo de las consecuencias de las dudas y diferencias de opinión en el Sistema... Si el Sistema no estaba por la labor de hacerlo, entonces presumo que el Banco de Nueva York debe hacerlo solo, a pesar de la tradición que hemos ayudado a crear y mantener, esa operación no extensiva en el mercado secundario debería ser llevada por bancos individuales. Una emergencia presentaría la posible necesidad de medidas de emergencia"¹⁶⁹.

Uno de los consejeros del Banco de Nueva York recordaba en abril de 1932, cuando el Sistema finalmente empezó las compras a gran escala en el mercado secundario, que él había preguntado una vez a Strong, "Por qué la autoridad de los bancos de la Reserva Federal para comprar títulos del gobierno había sido incluida en la Federal Reserve Act, a lo que el Gobernador Strong había replicado que estaba allí para utilizarse. El Gobernador Strong había dicho además que si este poder se usara a gran escala, pararía cualquier pánico al que pudiéramos enfrentarnos"¹⁷⁰. Si Strong hubiera vivido todavía y estuviera aún dirigiendo el Banco en el Otoño de 1930, muy probablemente él habría reconocido la llegada de la crisis de liquidez por lo que era, habría estado preparado, por experiencia y convicción, para tomar medidas vigorosas y apropiadas para

[168] Chandler, *Benjamin Strong*, p. 27-28.

[169] Chandler, *Benjamin Strong*, p. 460.

[170] Harrison, *Notes*, Vol. II, 4 de abril de 1932. El consejero, Clarence A. Woolley, preguntó entonces por qué las operaciones de compra en el mercado secundario

"no podrían haberse hecho antes". Él dijo: "El sistema nervioso nacional ha estado ahora sujeto a presión durante 29 meses, mientras que, en anteriores periodos de depresión, 5 o 6 meses habrían bastado para despejar lo peor del naufragio. ¿Es el Sistema de la Reserva Federal responsable de cortar el rabo del perro por pulgadas (muy lentamente)?". Burgess puntualizó que "la presencia del Sistema de la Reserva Federal tiende a extender tanto los periodos de estimulación como los de depresión en la actividad económica". *Ibid.*

[167] Véase Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 41-53, 69-70 y 214. 215 y los capítulos VII-XI.

hacerle frente y habría tenido la fuerza de arrastrar el Sistema con él. Strong, sabiendo que no se esperaba que las medidas monetarias pudieran producir efectos inmediatos, no habría cortado las medidas expansionistas por una persistencia temporal del hundimiento de la actividad económica¹⁷¹.

Strong se retiró en agosto de 1928 y murió en octubre de ese año. Una vez desaparecido de escena, ni el Consejo ni los otros bancos de la Reserva, como hemos visto, estaban preparados para aceptar el liderazgo del Banco de Nueva York¹⁷². Chandler dice en

[171] Véase la copia de una carta fechada en Colorado Springs, de 26 de agosto de 1932, de Strong a Adolph Miller, que se encuentra en los papeles Goldensweiser (Container 3, carpeta Open Market Committee, 1923-1952). Strong escribió en parte lo siguiente:

maximo (con pulso rápido y altas temperaturas) en un periodo indefinido posterior a nuestra compra, y nosotros podemos equivocarnos al detectar la causa teniendo en cuenta el retardo que menciono.

Irving Fisher dijo: "El gobernador Strong murió en 1928, yo creo profundamente que si él hubiera vivido y sus políticas hubieran continuado, nosotros podríamos haber sufrido el Crack de la Bolsa de una forma más moderada, pero después del Crack no habría habido la gran depresión industrial" (*Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Filadelfia, 1934, p. 151). Véase también Carl Snyder, *Capitalism the Creator*, Nueva York, McMillan, 1940, p. 203.

[172] Un episodio en la lucha entre el Consejo y los Bancos, todavía anterior a la disputa sobre cómo enfrentarse al boom de la bolsa, tuvo lugar en el Otoño de 1927, cuando el Banco de la Reserva de Chicago no quiso reducir su tasa de descuento en línea con la política de dinero fácil originada por Strong y adoptada por el Consejo. El Consejo, finalmente, ordenó al Banco de Chicago (por 4 votos

a 3) reducir su tasa —una acción sin precedentes—. La "decisión" levantó una agria controversia tanto dentro como fuera del sistema... La mayor parte de los críticos cuestionaron la legalidad de la acción; todos negaron la conveniencia de esta demostración de poder en ausencia de una emergencia". Aunque el mismo Strong quería una disminución en la ratio de Chicago, él "estuvo bastante descontento por la decisión del Consejo, y buscó evitarla o, al menos, retrasarla" (Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 447-448). Presumiblemente, él buscaba la preservación de la independencia de los Bancos y, por supuesto, el control en el Sistema como algo más importante que la decisión específica del momento.

La dimisión del Gobernador Crissinger debió de estar relacionada con ese incidente. El Consejo se reunió el 9 de septiembre para imponer la ratio sin haber sido informado por Crissinger de que Strong le había telefonado antes, en el mismo día, pidiéndole un retraso de la reunión hasta que el Secretario del Tesoro Mellon, que había consultado con Strong en Nueva York, sobre su vuelta de un viaje al

su biografía que la muerte de Strong dejó al Sistema sin ningún centro de emprendimiento y sin un liderazgo aceptable. El Consejo de la Reserva Federal estaba decidido a que el Banco de Nueva York no desempeñase más ese rol. Pero el Consejo, en sí mismo, no podía desempeñar el rol en una vía de emprendimiento. Todavía estaba débil y dividido, a pesar de la sustitución de Young por Crissinger en 1927. Además, la mayor parte de los otros Bancos de la Reserva, así como el de Nueva York, se mostraron reacios a seguir el liderazgo del Consejo, en parte por el personal que componía el Consejo, en parte porque ellos todavía pensaban en él, básicamente, como un cuerpo supervisor. De esta manera, fue fácil para el Sistema deslizarse dentro de la indecisión y entrar en punto muerto¹⁷³.

Los bancos de fuera de Nueva York, buscando una mayor participación en la determinación de la política en el mercado secundario, lograron la difusión del poder haciendo más amplia la participación en el Open Market Investment Committee, en marzo de 1930, para incluir a los gobernadores de todos los bancos. Las operaciones en el mercado secundario dependían ahora de una mayoría de doce más que de cinco gobernadores, y los doce "venían instruidos por sus directores" más que estar preparados para seguir el liderazgo de Nueva York como había ocurrido entre cinco cuando Strong había sido gobernador.

El cambio en la localización del poder, que casi seguramente no se habría hecho si Strong hubiera vivido, tuvo consecuencias importantes y de largo recorrido. Harrison, el sucesor de Strong en Nueva York, era un abogado que había actuado como consejero del Consejo de la Reserva Federal desde 1914 a 1920, llegando a ser después uno de los vicepresidentes de Strong en el Banco de Nueva York. En 1929 y 1930, él operó bajo el aura del legado de Strong y buscó ejercer un liderazgo comparable. No obstante, con el paso del tiempo, él volvió a su carácter natural de abogado extremadamente competente y excelente administrador, que quería ver todas las caras de cada asunto y le daba gran valor a la conciliación de puntos de vista opuestos y a alcanzar la armonía. Fue persuasivo pero demasiado razonable como para ser realmente resuelto y dominante. Sin embargo, si la composición del Open Market Committee no hubiera cambiado, sus políticas podrían haber prevalecido en junio de 1930 —aunque ese cambio, probablemente, fue una reacción parcial a las acciones independientes de Nueva York para hacer frente al Crack de la Bolsa—. La situación fue la siguiente: él no tuvo ni presencia en el Sistema ni prestigio fuera de él, ni la fuerza personal para que se aceptaran sus visiones políticas fren-

extranjero, que hubiera llegado a Washington al día siguiente. Presumiblemente Mellon habría intentado disuadir al Consejo de tomar tal decisión, y, en cualquier caso, habría empatado la votación (Hamlin, *Diary*, Vol.

14, 15 de septiembre de 1927, p. 38). Crissinger dimitió el 15 de septiembre.

[173] Chandler, *Benjamin Strong*, p. 465. Hamlin, que estaba resentido por el dominio del Banco de Nueva York (véase su

diario, Vol. 19, 10 de agosto de 1931, p. 126), sin embargo, escribió de Strong: "Era un genio —un Hamilton entre los banqueros—. Su lugar será casi imposible de cubrir" (*Diary*, Vol. 16, 18 de octubre de 1928, p. 60).

te a una oposición activa, ni siquiera por inercia. Sus propuestas fueron repetidamente timbadas por los otros gobernadores. Cuando finalmente ellos acordaron una gran operación en el mercado secundario, en la primavera de 1932, se mostraron poco entusiastas y demasiado ansiosos por abandonarlo. De hecho, el 20 de enero de 1933 Harrison le dio a Hamlin que una mayoría de los gobernadores estaba a favor de un giro completo en la política del mercado secundario, permitiendo vender los títulos del gobierno.^[174]

Hemos hablado anteriormente de la diferencia en el nivel de comprensión y solvencia sobre asuntos monetarios mostrado por Nueva York y los otros bancos de la Reserva. La diferencia es comprensible a la vista de las circunstancias en las que muchos bancos operaban y de sus responsabilidades. Nueva York era el centro financiero activo del país. El mercado de títulos en general y de títulos del gobierno en particular se concentraba allí. Por lo tanto, también era un centro de transacciones financieras internacionales. Nueva York era el único mercado de Estados Unidos que también era mercado mundial. A pesar del intento de la Federal Reserve Act de reducir el dominio de Nueva York en la estructura bancaria, las demandas de fondos de los bancos del resto del país continuaron siendo canalizadas hacia Nueva York a través de otras ciudades con Banco de la Reserva, y los bancos del resto del país continuaron manteniendo relaciones de corresponsalia con los bancos de Nueva York, especialmente después de que el boom de la bolsa de Nueva York comenzara. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York fue, por lo tanto, sumamente sensible al estado de los mercados financieros y a la presión de liquidez, no solo sobre los bancos de allí, sino también sobre sus bancos corresponsales a lo largo de todo el país. Entre los bancos de la Reserva, solo el Banco de Nueva York fue efectivamente nacional en dimensión y acostumbrado a cuidar, por sí mismo, en dar forma y no meramente en reaccionar a las condiciones del mercado de crédito. Los otros Bancos eran mucho más "parroquiales" en ambas situaciones y perspectivas, más en una posición de reaccionar a corrientes financieras que se originaran en cualquier sitio, más preocupados con sus problemas regionales inmediatos y, por tanto, más próximos a creer que el Sistema de la Reserva debía ajustar las otras fuerzas más que poder y deber llevar el liderazgo. No tenían experiencia previa de liderazgo ni de responsabilidad nacional y, por otra parte, y tendieron a ser celosos de Nueva York y se predispusieron a cuestionar todo lo que Nueva York proponía.

La forma que tomó este cambio de poder—de Nueva York como cabeza dominante de un comité de cinco hombres, a Nueva York como cabeza de un comité ejecutivo administrando políticas adoptadas por doce gobernadores—también tuvo un importante efecto. Un comité de doce hombres, cada uno considerándose a sí mismo como un igual de todos los demás y cada uno administrador jefe de una institución establecida para reforzar la independencia regional, podía mucho más fácilmente llegar a acuerdos sobre una política de inacción e ir a la deriva que sobre una política coordinada que implicara la pública

[174] *Diary*, Vol. 22, p. 61.

anunciación de responsabilidades para acciones decisivas y a gran escala^[175]. Hay algo más que un poco de verdad en la descripción jocosa de un comité como un grupo de gente, en el que ninguno de ellos sabe lo que debería hacerse, que conjuntamente deciden que no se puede hacer nada. Y es especialmente probable que esto sea verdad para uno como la Open Market Policy Conference, consistente en un grupo independiente de personas, de ciudades ampliamente separadas, que no comparten ninguna de esas perspectivas sobre problemas detallados o responsabilidades que implica el curso de una colaboración diaria de larga duración. Es probable que tal comité sea capaz de tomar acciones decisivas solo si se da la circunstancia de que se incluya a un hombre al que todos tengan deferencia y que esté acostumbrado a dominar. Strong pudo haber desempeñado tal rol. Harrison no pudo.

La traslación del poder de Nueva York a los otros bancos pudo no haber sido decisiva, si hubiera sido lo suficientemente vigoroso e informado el liderazgo intelectual en el Consejo para haberse unido a Harrison a la hora de superar la resistencia de algunos de los otros bancos. Sin embargo, en el Consejo no había ningún tipo de tradición en liderazgo. No desempeñó un rol clave en la determinación de las políticas del Sistema en los años veinte. En su lugar, había sido en primera instancia un cuerpo supervisor^[176]. Tomó su camino a inicios de 1929 en el uso de la "presión directa" en lugar de medidas cuantitativas para hacer frente a la especulación, porque tenía poder de veto sobre los cambios en los tipos de descuento, no porque fuera capaz de convencer a los Bancos en sus puntos de vista.

No hubo ninguna figura en el Consejo comparable a la envergadura de Strong, ni en la comunidad financiera ni en el Sistema de la Reserva, o con experiencia comparable, fuerza personal o valentía demostrada. Roy Young, Gobernador del Consejo de la Reserva hasta el 1 de septiembre de 1930, fue aparentemente un administrador capaz y Strong apoyó su nombramiento. Sin embargo, Young tomó un papel de líder en el conflicto entre el Banco y el Consejo y se opuso fuertemente a las operaciones en el mercado secundario sobre títulos del gobierno. Él dejó el Consejo para ser Gobernador del Banco de la Reserva en Boston, una posición que le permitió continuar ejerciendo su influencia contra la política favorecida por Nueva York—y quizá no menos eficientemente que antes—. Young fue sucedido por Eugene Meyer, que había dejado su Agencia de Bolsa en Wall

[175] Compárense las declaraciones de Harrison en las notas al pie 89 y 114, más arriba.

[176] La estructura salarial en el Sistema en esa época era un indicativo de la posición relativa de los bancos y del Consejo y de su habilidad para atraer a gente. Los miembros del Consejo recibían 12.000 dólares al año hasta 1935. Aunque igual que los salarios de

los miembros del gabinete, estos salarios eran drásticamente menores que los de los gobernadores de los bancos (luego presidentes). Strong en Nueva York recibía 50.000 dólares anuales hasta su muerte. Harrison lo mismo. Los salarios de los otros gobernadores se distribuían desde el más bajo de 20.000 dólares (seis bancos del sur y del oeste) a 35.000

dólares (Chicago) durante los años veinte. Los diferenciales relativos eran solo ligeramente más estrechos en 1960: miembros del consejo, 20.000 dólares (el presidente 500 dólares más); el pago más alto a un presidente, 60.000 dólares (Nueva York); y el más bajo, 35.000 dólares (todos los otros bancos excepto Chicago y San Francisco).

Street en 1917 para trabajar en una Agencia de Guerra y llegó a Jefe de la World Finance Corporation y, entonces, trabajó en varias agencias gubernamentales, incluida la Federal Farm Loan Board, antes de llegar al Consejo de la Reserva en 1930. Meyer fue elegido justo después de que Harrison hubiera fracasado en su intento de persuadir a los otros gobernadores a comprometerse en las compras en el mercado secundario y justo ante el inicio de la primera crisis de liquidez —en ambas situaciones, momentos difíciles para obtener un cambio brusco en el devenir del Sistema—. Quizá, si él hubiera tenido más tiempo para desarrollar su liderazgo en el Sistema, puede que hubiera sido capaz de guiarlo hacia una ruta diferente¹⁷⁷. En los meses iniciales en su puesto, estuvo a favor de medidas expansionistas y, a lo largo de la mayor parte de 1931, intentó sin éxito persuadir a la Conferencia para que aprobara mayores compras en el mercado secundario. Sin embargo, durante sus seis meses como presidente del RFC, de febrero a julio de 1932, los miembros del Consejo sintieron que él había faltado a sus obligaciones como gobernador. Ninguno de los demás miembros del Consejo a tiempo completo o del personal tenía las cualidades personales y la posición en el Sistema como para ejercer el requerido liderazgo¹⁷⁸.

[177] Durante el período que Meyer estuvo al mando, se crearon dos comités del Sistema de la Reserva (incluyendo directores de varios Bancos de la Reserva), para estudiar el problema de las sucursales, cadenas y grupos bancarios y de las reservas, que enviaron informes, pero no se tomó ninguna decisión en base a sus recomendaciones (véase *Report of the Federal Reserve Committee on Branch, Group and Change Banking*, mimeografiado, 1932; y "Member Bank Reserve-Report of the Committee on Bank Reserves of the Federal Reserve System", Informe anual de 1932 del Consejo de la Reserva Federal, pp. 260-285). Meyer recomendó al Comité del Senado sobre Banca y Moneda que se desarrollara un sistema comercial bancario unificado para Estados Unidos limitando los privilegios bancarios a instituciones con privilegios han-

carios nacionales. Consiguió la opinión del abogado general del Consejo como apoyo para la constitucionalidad de tal legislación (Ibid., pp. 229-259), pero no se dieron pasos adicionales a este respecto.

[178] Harrison se opuso a la aceptación por Meyer de la presidencia del RFC (*Notes*, Vol. II, 21 de enero de 1932).

Los restantes miembros del Consejo de 1929 a 1933 fueron Edmund Platt (que fue vicegobernador hasta que abandonó el Consejo el 15 de septiembre de 1930), Adolph Miller, Charles S. Hamlin, George R. James, Edward Cunningham (hasta el 28 de noviembre de 1930) y Wayland W. Magee (después del 5 de mayo de 1931). Platt había estudiado leyes, había sido editor de periódicos, luego miembro del Congreso (donde estuvo en el Comité de Banca y Moneda), antes él había sido nombra-

do para el Consejo en 1920. Miller y Hamlin eran miembros del Consejo original nombrado en 1914. Miller, un economista con una considerable habilidad académica, había escrito algunos artículos buenos sobre cuestiones monetarias. Pero él, y Hamlin también, habían demostrado justo después de la Primera Guerra Mundial su incapacidad para ejercer el liderazgo y para tener un criterio independiente. En palabras de Chandler, Miller, "indudablemente el más capaz de los miembros nombrados en el Consejo, fue un eterno asesor y crítico, nunca un empresario imaginativo y creativo" (*Benjamin Strong*, p. 257 y también pp. 44-45). Si podemos dar algún crédito a los repetidos comentarios de Hamlin sobre Miller, esta es una generosa evaluación. El diario de Hamlin deja a Miller como una persona poco centrada, que dudaba poco en usar su

La detallada trayectoria de cada crisis bancaria en nuestra historia muestra cuánto depende o no de la presencia de uno o más individuos excepcionales, que están dispuestos a asumir responsabilidad y liderazgo¹⁷⁹. Fue un defecto del sistema financiero, que era susceptible de crisis resolubles, solamente a través de dichos liderazgos. La existencia de tales sistemas financieros es, por supuesto, la última explicación para el colapso financiero, más que el cambio de poder de Nueva York a los otros bancos de la Reserva Federal

posición pública para el provecho personal y capaz de cambiar de posición sobre importantes cuestiones por razones triviales (Véase Vol. 4, 6 de agosto de 1918, pp. 180-181; Vol. 6, 6 de mayo de 1921, p. 90; Vol. 14, 6 de junio de 1928, pp. 105, 106 y 180; Vol. 16, 30 de octubre de 1929, p. 194).

Hamlin era un abogado, descrito por Chandler como "inteligente... pero... como uno de sus asociados dijo, 'un compañero que es una especie de amamame, con muy pocas probabilidades de hacer algo por sí mismo'" (*Benjamin Strong*, pp. 256-257). Su diario confirma este punto de vista. Era una arpa, particularmente sobre cuestiones políticas y detalles de la administración, patriótico en un sentido mojigato, digno de confianza y honesto, si bien inclinado a ser tendencioso y, afortunadamente para nuestros propósitos, un empedernido y, hasta el punto que podemos juzgar, agudo corolla. Pero el diario muestra sobradamente el limitado entendimiento de los asuntos más amplios de la política monetaria y ningún signo de atrevimiento en pensamiento o acción. James fue un pequeño comerciante y manufacturero de Ten-

nessee y, durante unos pocos años, había sido presidente de un banco comercial. Cunningham, un granjero; Magre, también un granjero y ranchero, que había sido miembro del consejo de la sucursal de Omaha del Banco de la Reserva Federal de Kansas City y, luego, consejero del Banco de Kansas City (Véase Chandler's *Comments*, *Benjamin Strong*, pp. 256-257).

Del personal, E. A. Goldenweiser, director de investigación y estadísticas desde 1926 a 1946, fue quizá el más influyente, pero básicamente fue un técnico. Su predecesor, Walter W. Stewart, había estado próximo a Strong y había influido en él en gran medida, y continuaban con sus relaciones después de abandonar el Consejo en 1926. Goldenweiser fue una persona caballerosa que no pudo alcanzar la influencia de Stewart en política.

Los miembros natos del Consejo de la Reserva eran el interventor de la moneda y el secretario del Tesoro, que actuaba como presidente —de 1921 a febrero de 1932, Andrew Mellon, un financiero e industrial bien conocido en el momento de su elección— desde ese momento hasta marzo de 1933, Ogden L. Mills. Mills, un abogado experto en impues-

tos y congresista antes de llegar a ser Vicesecretario del Tesoro en 1927, fue un hombre capaz y enérgico. Como se menciona más arriba, le dio un apoyo más activo a la Ley Glass-Steagall porque observaba que la falta de oro libre limitaría la acción de la Reserva Federal. Mills contribuyó, aparentemente, a las ideas principales que se plasmaron en la Emergency Banking Act de 9 de marzo de 1933 (Véase capítulo 8).

J. W. Pole, anteriormente Jefe de la Inspección de los Bancos Nacionales de Estados Unidos e Interventor de la Moneda desde 1928 hasta septiembre de 1932, defendió las medidas de reforma bancaria de las sucursales bancarias limitadas a las "áreas comerciales" o regiones alrededor de importantes ciudades. Pero no tuvo influencia registrada sobre la legislación bancaria o la política de la Reserva Federal durante ese período (Véase Informe anual del Interventor de la Moneda de 1929, p. 5; 1930, p. 5; 1931, p. 1). Hamlin se refiere a él como "en conjunto un buen hombre, pero no muy fuerte" (*Diary*, Vol. 21, 1 de septiembre de 1932, pp. 105-106).

[179] Véase Sprague, *History of Crises*, en todo el texto.

y la debilidad del Consejo de la Reserva, en tanto que permitió que estas circunstancias tuvieran tales consecuencias de largo recorrido. No obstante, a la vista del sistema financiero existente, el cambio de poder y la debilidad del Consejo redujeron enormemente la probabilidad de que se pudieran tomar las acciones decisivas inmediatas, lo que se requería para cortar de raíz la crisis de liquidez.

En ausencia de un vigoroso liderazgo intelectual por parte del Consejo, o de un consenso sobre la política correcta en la comunidad en su conjunto, o de gobernadores de bancos en la Reserva dispuestos y capaces de asumir la responsabilidad de una forma independiente, las tendencias a la deriva y la indecisión tuvieron una dimensión total. Además, según fue pasando el tiempo, su fuerza se acumuló. Cada fracaso a la hora de actuar hacía que otro fracaso fuera más probable. Los hombres están mucho más dispuestos a alegar—ante ellos mismos o ante otros—una falta de poder que una falta de juicio como explicación para el fracaso. Hemos visto ya que esta tendencia, expresada en la reacción del Sistema de la Reserva Federal a las críticas a sus políticas durante el período de 1919-1921. Se expresó de nuevo en el período de 1930-1933, cuando el Consejo explicó el declive económico y, a continuación, se dieron las quiebras bancarias a pesar de sus propias acciones y como el resultado de las fuerzas sobre las que no había tenido control. Y no hay duda de que el Consejo se convenció a sí mismo, así como a otros, de que su razonamiento era cierto. Por lo tanto, según se iban desencadenando los acontecimientos, se iban inclinando progresivamente a buscar, en cualquier sitio, una solución; en primer lugar, con la esperanza de que los asuntos se arreglarían por sí solos, y, a partir de ahí, aceptando progresivamente el punto de vista de que crisis y fatalidad fueron el producto de fuerzas inevitables en la comunidad privada de negocios que se habían desarrollado más allá del control del sistema. Habiendo fracasado a la hora de actuar vigorosamente para cortar de raíz la primera crisis de liquidez en el otoño de 1930, es incluso menos probable que el Sistema actuara la próxima vez. Solo fue la enorme presión de las críticas del Congreso lo que llevó al Sistema a dar un giro temporal sobre sí mismo, a inicios de 1932, emprendiendo las compras de títulos a gran escala, lo que se debería haber hecho mucho antes. Cuando la operación fracasó a la hora de conseguir una mejora inmediata, el Sistema volvió rápidamente a su anterior pasividad.

La explicación anterior del colapso financiero, como resultado en buena parte del cambio de poder desde el banco de Nueva York a los otros bancos de la Reserva Federal y de los historiales personales y características de los hombres nominalmente en el poder debe parecer rocambolesca. Es un sólido principio general que los grandes acontecimientos tienen grandes orígenes y que, por lo tanto, se requiere algo más que las características de personas específicas o agencias oficiales que estuvieron en el poder para explicar acontecimientos tales como la catástrofe financiera en Estados Unidos de 1929 a 1933.

Pero también es verdad que pequeños acontecimientos a veces tienen grandes consecuencias, que hay cosas tales como reacciones en cadena y fuerzas acumulativas. Ocurre

que una crisis de liquidez en un sistema bancario de reservas fraccionarias es precisamente la clase de evento que puede desencadenar—y a menudo ha desencadenado—una reacción en cadena. Un colapso económico a menudo tiene el carácter de un proceso acumulativo. Déjelo ir más allá de cierto punto y tenderá por un tiempo a ganar fuerza por su propio desarrollo, en tanto que sus efectos se expanden y vuelven a intensificar el proceso del colapso. Porque aunque no hace falta mucho esfuerzo para contener la roca que comienza una avalancha, eso no significa que la avalancha no pueda tener grandes proporciones.

EL PAPEL
DE LA POLÍTICA
MONETARIA



EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA



*El papel de la política monetaria**

El papel de la política monetaria en el sistema económico es fundamental. Esta política se refiere a las acciones que toma el banco central para controlar la cantidad de dinero en circulación y, por lo tanto, la inflación y el crecimiento económico. En un sistema de tipo de cambio fijo, como el que se implementó en América Latina a principios de los años ochenta, la política monetaria adquiere una importancia crucial. El banco central debe mantener la paridad con la moneda extranjera, lo que limita su capacidad para ajustar la oferta de dinero en respuesta a las necesidades internas. Sin embargo, una política monetaria adecuada puede ayudar a mantener la estabilidad financiera y promover el desarrollo económico a largo plazo. En este contexto, el papel del banco central es clave para garantizar la confianza de los ciudadanos y el éxito de las reformas económicas.



Existe un amplio acuerdo acerca de las principales metas de la política económica: empleo elevado, precios estables y desarrollo rápido. Existe menor acuerdo en que esas metas sean recíprocamente compatibles o, entre los que las consideran como incompatibles, acerca de los términos en que pueden y han de sustituirse recíprocamente. Existe todavía menor acuerdo de la función que los diversos instrumentos de la política económica pueden y deben desempeñar para lograr diversas metas.

El tema de este artículo es la función de uno de tales instrumentos: la política monetaria. ¿Qué puede aportar? ¿Y cómo ha de conducirse para cumplir su función del mejor modo? La opinión sobre esas cuestiones ha fluctuado mucho. En el primer brote de entusiasmo acerca del nuevamente creado Sistema de la Reserva Federal, varios observadores atribuyeron la relativa estabilidad de los años veinte a la capacidad del sistema para afinar su política, digámoslo así, por utilizar un término moderno adecuado. Se llegó a creer que había llegado una nueva era en la que los ciclos económicos habían quedado anticuados por los avances en la tecnología monetaria. Esta opinión era compartida por los economistas y por los no economistas conjuntamente, si bien desde luego existían ya entonces algunas voces disonantes. La gran depresión destruyó esta ingenua actitud. La opinión osciló entonces hacia el otro extremo. La política monetaria era una cuerda. Se podía tirar de ella para detener la inflación, pero no

[*] Discurso presidencial pronunciado en la octogésima reunión de la Asociación Económica, Washington, D. C., 29 de diciembre de 1967. Debo agradecer las útiles críticas de los pri-

meros borradores de este trabajo a Armen Alchian, David D. Friedman, Lawrence Harri, Gary Becker, Martin Bronfembrenner, Arthur F. Burns, Phillips Cagan, Harry G. Johnson, Homer Jones,

Jerry Jordan, David Meiselman, Allan H. Meltzer, Theodore W. Schultz, Anna J. Schwartz, Herbert Stein, George J. Stigler y James Tobin.

se la podía empujar para detener la recesión. Podemos llevar un caballo junto al agua, pero no podemos forzarle a beber. Esta imagen teórica fue pronto reemplazada por el análisis riguroso y sofisticado de Keynes.

Keynes ofreció simultáneamente una explicación de la presunta impotencia de la política monetaria para vencer la depresión, una interpretación no monetaria de la depresión y una alternativa para la política monetaria con objeto de combatir la depresión, y su oferta se aceptó con avidez. Si la preferencia de liquidez es absoluta o casi absoluta —como Keynes juzgó probablemente que lo era en épocas de fuerte paro— los tipos de interés no pueden rebajarse con medidas monetarias. Si la inversión y el consumo no se ven afectados por los tipos de interés —como Hansen y muchos otros discípulos americanos de Keynes comenzaron a pensar— los tipos más bajos de interés, incluso aunque pudieran lograrse, no harían mucho bien. La política monetaria queda así condenada dos veces. Partiendo de estas opiniones la contracción desatada por un derrumbamiento de la inversión o por una escasez de las oportunidades de inversión o por un exceso de ahorro no podía —se afirmaba— detenerse mediante medidas monetarias. Pero existía aún una alternativa disponible: la política fiscal. El gasto público podía compensar la insuficiencia de la inversión privada. Las reducciones de los impuestos podían socavar el ahorro excesivo compensando la caída de la demanda privada total.

La amplia aceptación de tales opiniones en la profesión económica significó que durante unas dos décadas de política monetaria para casi todas, excepto para algunas mentes reaccionarias, había quedado anticuada a causa del nuevo saber económico. El dinero no importaba. Su única función era la secundaria de mantener bajos los tipos de interés, con objeto de mantener, en primer lugar, baja la factura de los intereses de la deuda pública incluidos en el presupuesto del Estado; contribuir, en segundo término, a la "eutanasia del rentista" y, finalmente, tal vez, estimular ligeramente la inversión para ayudar al gasto público y mantener un nivel elevado de demanda efectiva total.

Fueron estas opiniones las que originaron la extensa adopción de medidas de dinero barato después de la guerra. Medidas que recibieron un rudo golpe cuando fracasaron en un país tras otro; cuando un banco central tras otro se vieron obligados a abandonar la pretensión de que podrían mantenerse indefinidamente los tipos de interés a un bajo nivel. En nuestro país, el desenlace público llegó con el acuerdo entre la Reserva Federal y el Tesoro, en 1951, si bien la política de sostener las cotizaciones de los bonos del Gobierno no se abandonó formalmente hasta 1953. La inflación, estimulada por las medidas de dinero barato y no la anunciada depresión de la posguerra, estuvo a la orden del día. El resultado de todo ello fue el despertar del interés general por el poder de la política monetaria.

Este despertar de la política monetaria fue vigorosamente ayudado entre los economistas por los desarrollos teóricos iniciados por Haberler, pero bautizados por

Pigou, que señaló un canal —a saber, las variaciones en la riqueza— a través del cual las variaciones en la cantidad de dinero podían afectar a la demanda efectiva total, incluso aunque no se alterasen los tipos de interés. Estos desarrollos teóricos no socavaron, sin embargo, la validez del argumento de Keynes contra el poder de las medidas monetarias ortodoxas cuando la preferencia por la liquidez es absoluta, puesto que en tales circunstancias las operaciones monetarias habituales implican simplemente la sustitución del dinero por otras partidas, sin que varíe la riqueza total. Pero mostraron cómo los cambios en la cantidad de dinero producido de otro modo podían afectar al gasto total, incluso bajo tales circunstancias. Y, más fundamentalmente, socavaron la proposición teórica clave de Keynes, a saber: que incluso en un mundo de precios flexibles, una posición de equilibrio con pleno empleo no podía existir. Por tanto, el paro hubo de explicarse otra vez por medio de rigideces o imperfecciones del mercado, y no como resultado natural de un proceso de mercado plenamente operativo.

El renacer de la confianza en el poder de la política monetaria se nutrió también mediante la revalorización de la función del dinero desde 1929 a 1933. Keynes y la mayoría de los economistas de la época creyeron que la Gran Depresión en Estados Unidos había tenido lugar a pesar las agresivas medidas expansionistas por parte de las autoridades monetarias, que hicieron lo que mejor pudieron, pero su "mejor" no fue lo suficientemente bueno¹. Los estudios recientes han demostrado que los hechos fueron precisamente los contrarios: las autoridades monetarias de Estados Unidos adoptaron medidas altamente deflacionistas. La cantidad de dinero en Estados Unidos bajó en un tercio en el curso de la depresión. Y bajó, no a causa de que no hubiera prestatarios dispuestos, volviendo a nuestra imagen, no porque el caballo no quisiera beber. Cayó porque el Sistema de la Reserva Federal forzó o permitió una aguda reducción en la base monetaria, porque dejó de ejercitar las responsabilidades que se le habían asignado en la Ley de la Reserva Federal para suministrar liquidez al sistema bancario. La Gran Depresión es el testimonio trágico del poder de la política monetaria, y no como Keynes y tantos de sus contemporáneos creyeron, evidencia de su impotencia.

En Estados Unidos, la vuelta hacia la política monetaria quedó también fortalecida por la creciente desilusión de la política fiscal, no tanto por su potencial para afectar a la demanda efectiva total como por la posibilidad práctica y política que existe para utilizar ese potencial reconocido. Los gastos públicos respondieron muy despacio y con gran retraso a los intentos para ajustarlos al curso de la actividad económica, de manera que el acento se desvió a los impuestos.

Pero ahí se introdujeron con violencia factores políticos para impedir el rápido ajuste a la presunta necesidad, como se ha ilustrado de modo tan gráfico en los meses trans-

[1] En [Ref. 2] he discutido que Henry Simons compartía esa opinión con Keynes, y eso explica recomendaba las variaciones de política que

curridos desde que escribí el primer borrador de esta charla. "Afinar" las políticas es una frase maravillosamente evocadora en esta edad electrónica, pero tiene escaso parecido con lo que es posible realizar en la práctica, y aún, pudiera añadirse un mal sin mezcla de bien alguno.

Es difícil comprender cuán radical ha sido la variación en la opinión profesional en la función del dinero. A duras penas un economista de la actualidad acepta opiniones que fueron corrientes, que fueron moneda de curso general, hace dos décadas. Citemos algunos ejemplos.

En una charla publicada en 1945, E. A. Goldenweiser, entonces Director de la División de Investigación de la Junta de la Reserva Federal, describió el objetivo primario de la política monetaria como el "de mantener el valor de los bonos del Tesoro: Nuestro país —escribió— habrá de ajustarse a un tipo de interés del 2 por 100 como rentabilidad del dinero a largo plazo, porque ha llegado la hora en que los rendimientos sobre el capital ya no pueden ser ilimitados como lo fueron en el pasado" ([Ref. 4], p. 117).

En un libro titulado *Financing American Prosperity*, editado por Paul Homan y Fritz Machlup y publicado en 1945, Alvin Hansen dedicó nueve páginas del texto al problema "del ahorro-inversión" sin encontrar ninguna necesidad de utilizar las palabras "tipo de interés" o cualquier otra semejante ([Ref. 5], pp. 218-227). En su aportación a ese volumen, escribió Fritz Machlup: "Las cuestiones concernientes al tipo de interés, en particular las que conciernen a su variación o a su estabilidad, no pueden contarse entre los problemas vitales de la economía de la posguerra, pero sí se encuentran entre las cuestiones que suscitan más perplejidad" ([Ref. 5], p. 466).

En su aportación, John H. Williams —no sólo profesor en Harvard sino también asesor durante largo tiempo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York— escribió: "No veo perspectiva alguna para un mayor interés por un control monetario general en el periodo de la posguerra" ([Ref. 5] p. 383).

Otro de los volúmenes que tratan de la política de la posguerra y que se publicó en esa época, *Planning and Paying for full Employment*, lo editaron Abba P. Lerner y Frank D. Graham [Ref. 6] y tuvo colaboradores de todos los matices de opinión profesional —desde Henry Simons y Frank Graham hasta Abba Lerner y Hans Neisser—. No obstante, Albert Halasi, en su excelente resumen de los distintos trabajos, pudo decir: "Nuestros colaboradores no discuten la cuestión de la oferta monetaria... Los colaboradores no hacen mención especial de la política de crédito para remediar las depresiones actuales... La inflación..., pudiera combatirse más eficazmente elevando los tipos de interés... Pero... otras medidas anti-inflacionistas... son preferibles". ([Ref. 6] pp. 23-24.) A *Survey of Contemporary Economics*, editado por Howard Ellis y publicado en 1948, constituyó una tentativa oficial para codificar la situación del pensamiento económico de la época. En esa obra Arthur Smithies escribió: "En el terreno de la acción compensatoria creo que la política fiscal ha de soportar la mayor parte de la carga. Su rival principal, la política monetaria, parece quedar descalificada por razones institucionales. Nuestro

país parece estar comprometido a algo semejante al bajo nivel de los actuales tipos de interés a largo plazo" ([Ref. 1] p. 208).

Estas citas sugieren el sabor del pensamiento profesional de hace unas dos décadas. Si deseáis seguir más allá en esta humilde encuesta os recomiendo que comparéis las secciones relativas al dinero —cuando las encontréis— en los textos de "Principios" de los primeros años de posguerra con las extensas secciones de la cosecha actual; esta comparación es más instructiva cuando los primeros y los recientes "Principios" constituyen ediciones diferentes de la obra del mismo autor.

Desde entonces, ha oscilado el péndulo, si no hasta la posición de los últimos veinte, al menos mucho más cerca de esa posición que de la posición de 1945. Desde luego, existen muchas diferencias entre entonces y ahora, diferencias menores en el poder atribuido a la política monetaria que en las funciones atribuidas a ella y a los criterios mediante los cuales la profesión cree que debe orientarse la política monetaria. Entonces las funciones principales asignadas a la política monetaria eran las de promover la estabilidad de precios y defender el patrón oro; los principales criterios de política monetaria eran la situación del "mercado del dinero", la dimensión de la "especulación" y los movimientos del oro. En la actualidad, la primacía se asigna a la promoción del pleno empleo, tratándose también de evitar la inflación; objetivo este último muy compartido, aunque definitivamente secundario. Pero el principal desacuerdo actual es el que reina respecto a los criterios de la política monetaria, que van desde quienes colocan el acento sobre las condiciones del mercado de dinero, los tipos de interés y la cantidad de dinero, hasta quienes creen que la situación del empleo mismo ha de ser criterio aproximado para orientar la política.

No obstante, subrayo la semejanza entre las opiniones que predominaron en los últimos años veinte y las que predominan en el día de hoy porque temo que, ahora como entonces, el péndulo pueda haber oscilado demasiado lejos y que, ahora, como entonces, nos encontremos con el peligro de asignar a la política monetaria una mayor función que la que puede desempeñar, con el riesgo de exigirle que ejecute tareas que no puede ejecutar y, como resultado, con el riesgo de impedir que efectúe la aportación que es capaz de efectuar.

Desacostumbrado como yo lo estoy a denigrar la importancia del dinero, subrayaré, sin embargo, como mi tarea primera, lo que la política monetaria no puede hacer. Trataré, después, de exponer lo que puede realmente hacer y cómo puede efectuar mejor su aportación, en el presente estado de nuestro saber o ignorancia económicos.

1. Lo que no puede hacer la política monetaria

Del mundo infinito de la negación, he elegido dos limitaciones de política monetaria que voy a discutir:

1. No puede sostener los tipos de interés más que en períodos muy limitados.
2. No puede sostener el tipo de paro más que en períodos de tiempo muy limitados.

Elijo estas limitaciones porque lo contrario se ha creído, o se cree, extensamente; porque corresponden a las dos tareas capitales inalcanzables que es probable que sean asignadas a la política monetaria y, porque, esencialmente, esas dos limitaciones se desprenden del mismo análisis monetario.

Sostener los tipos de interés

La historia ha convencido ya a muchos de entre vosotros de la primera limitación. Como hemos observado anteriormente, el fracaso de las medidas de dinero barato fue la fuente principal de la reacción contra el keynesianismo ingenuo. En Estados Unidos, esa reacción implicó un amplio reconocimiento de que el sostenimiento de los precios de los bonos durante la guerra y la posguerra era un error; que el abandono de esa política era un paso deseable e inevitable, y que no tenía las consecuencias desastrosas tan gratuitamente pronosticadas en la época.

Esta limitación deriva de un rasgo malentendido de la relación entre los tipos de interés y el dinero. Supongamos que el Sistema de la Reserva Federal se lance a sostener bajos los tipos de interés. ¿Cómo tratará de hacerlo? Comprando valores. Esto eleva sus cotizaciones y reduce sus rendimientos (tipos de interés). En el proceso, se incrementa también la cantidad de reservas disponibles por parte de la banca, y de ahí, la cantidad de crédito bancario y, en último término, la cantidad total de dinero. Tal es la relación en virtud de la que los banqueros centrales en particular, y la comunidad financiera, en general, cree que un incremento de la cantidad de dinero tiende a rebajar los tipos de interés. Los economistas académicos aceptan la misma conclusión, pero por diferentes razones. Consideran en su pensamiento una preferencia de liquidez de sesgo negativo. ¿Cómo pueden sentirse inducidas las personas a conservar una mayor cantidad de dinero? Solamente ordenando en dirección descendente los tipos de interés.

Ambas conclusiones son acertadas hasta cierto punto. El impacto inicial de incrementar la cantidad de dinero a tiempo más rápido que lo que se ha incrementado en el pasado consiste en hacer más bajos los tipos de interés durante un período.

Pero este es solamente el principio del proceso, no el final. El tipo más rápido de aumento de la oferta monetaria estimulará el gasto, tanto por medio del impacto que sobre la inversión causan los más bajos tipos de interés del mercado como por medio del impacto sobre otro complemento del gasto y, de ese modo, sobre los precios relativos de los saldos en efectivo más altos. Pero como el gasto de una persona constituye la renta de otra. La elevación de la renta elevará la preferencia de liquidez y la deman-

da de préstamos; puede también elevar los precios, que reducirán la cantidad real de dinero. Estos tres efectos invertirán la presión inicial descendente sobre los tipos de interés bastante pronto, digamos en menos de un año. Juntamente, tenderán, tras un intervalo un poco prolongado, digamos de uno o dos años, a devolver los tipos de interés al nivel que de otro modo hubieran tenido. Ciertamente, dada, incluso, la tendencia de la economía a reaccionar demasiado, es muy probable que eleven los tipos de interés transitoriamente por encima de ese nivel, poniendo en movimiento un proceso de ajuste cíclico.

Un cuarto efecto, si se produce y si llega a ser operativo, irá todavía más lejos, y significa definitivamente que un tipo más elevado de expansión monetaria corresponde a un nivel de tipos de interés más elevado, no más bajo que el que de otra manera hubiera predominado. Este efecto se producirá si se permite que el tipo más elevado de aumento de la oferta monetaria produzca precios en alza, y que el público espere que los precios continúen elevándose. En tal caso los prestatarios estarán dispuestos a pagar y los prestamistas pedirán tipos de interés más elevados, según ya Irving Fisher señaló hace varias décadas. El efecto de la expectativa de precios crecientes es lento en desarrollarse y también es lento en desaparecer. Fisher estimó que llevaría varias décadas un ajuste pleno, y el trabajo más reciente es consecuente con sus cálculos.

Estos efectos subsecuentes explican por qué cada tentativa para mantener los tipos de interés a un nivel bajo ha forzado a la autoridad monetaria a empeñarse en compras de mercado abierto sucesivamente mayores. Esto explica por qué, históricamente, los tipos de interés altos y en alza se han asociado solamente con el rápido aumento en la cantidad de dinero, como en Brasil o en Chile o en Estados Unidos en años recientes, y por qué los tipos de interés bajos y decadentes se han asociado con el lento crecimiento en la cantidad de dinero, como ahora en Suiza o en Estados Unidos desde 1929 a 1933. Empíricamente, los bajos tipos de interés son signo de que la política monetaria *ha sido* rígida en el sentido de que la cantidad de dinero ha aumentado lentamente; los tipos de intereses elevados constituyen el signo de que la política monetaria ha sido fácil, en el sentido de que la cantidad de dinero ha aumentado rápidamente. Los hechos más extensos de la experiencia corren precisamente en dirección opuesta de la que la comunidad financiera y los economistas académicos han dado generalmente por supuesta.

Paradójicamente, la autoridad monetaria podría asegurar bajos tipos nominales de interés, pero hacerlo así hubiera equivalido a lanzarse en lo que se parece a la dirección errónea, empeñándose en una política monetaria deflacionista. Similarmente, podría asegurar elevados tipos nominales de interés empeñándose en una política inflacionista y aceptando un movimiento transitorio en los tipos de interés en la dirección opuesta.

Esas consideraciones no solamente explican por qué la política monetaria no puede sostener los tipos de interés; explican también por qué los tipos de interés son un indi-

cador desorientador de si la política monetaria es "rígida" o "fácil". Por eso, es mucho mejor mirar al tipo de variación de la cantidad de dinero².

La ocupación como criterio de política monetaria

La segunda limitación que deseo discutir va más directamente contra el meollo del pensamiento actual. El desarrollo del dinero se sostiene ampliamente, tenderá a estimular la ocupación; la contracción monetaria, a obstaculizar la ocupación. ¿Por qué, pues, no puede la autoridad monetaria adoptar una meta de ocupación y paro —digamos el 3 por 100 de paro— y que, en consecuencia, la política monetaria sea "rígida" cuando el paro sea inferior a esa meta propuesta siendo por el contrario una política fácil cuando el paro supera ese porcentaje. De este modo, no podría sostenerse el paro, digamos en el 3 por 100 de la mano de obra? La respuesta a esta pregunta no puede ser exactamente la misma que respecto a los tipos de interés, es decir, la diferencia entre las consecuencias inmediatas y las más alejadas de semejante política.

Gracias a Wicksell, conocemos el concepto de un tipo "natural" de interés y de la posibilidad de una discrepancia entre los tipos "natural" y de "mercado". El análisis anterior de los tipos de interés puede traducirse directamente a términos wicksellianos. La autoridad monetaria solamente puede hacer que el tipo de mercado sea menor que el tipo natural por medio de una inflación, y tan solo puede hacer que el tipo de mercado sea más elevado que el tipo natural, mediante una deflación. Hemos añadido solamente una novedad a Wicksell, la distinción que hace Irving Fisher entre el tipo nominal y el tipo real de interés. Supongamos que la autoridad monetaria mantenga el tipo nominal de mercado durante algún tiempo por debajo del tipo natural mediante la inflación. Eso, a su vez, elevará el tipo natural nominal mismo, una vez que las previsiones de inflación se generalizan, exigiéndose de este modo una inflación más rápida para mantener bajo el tipo de mercado. De forma semejante a causa del efecto de Fisher, se necesitará no una deflación simple sino una deflación cada vez más rápida para conservar el tipo de mercado por encima del tipo inicial "natural".

Este análisis tiene su clara contrapartida en el mercado de ocupación. En cualquier época, existe un nivel de paro que tiene la propiedad de ser compatible con el equilibrio en la estructura de los tipos de *salarios reales*. A ese nivel de paro, los

[2] Este es, en parte, un juicio empírico y no teórico. En principio "rigidez" o "facilidad" de la política monetaria depende del tipo de variación de la oferta monetaria, comparado con el tipo

de variación de la cantidad de dinero demandada excluyendo los efectos que sobre la demanda ocasionan las alteraciones de la propia política monetaria. Sin embargo, empíricamente, la de-

manda es altamente estable, si excluimos el efecto de la política monetaria, de manera que generalmente es suficiente considerar tan solo la oferta monetaria.

tipos de salarios reales tienden a elevarse, al tipo "normal" secular, es decir, a un tipo que puede mantenerse indefinidamente tanto tiempo como la formación de capital, las mejoras técnicas, etc., permanezcan en sus valores a largo plazo. Un tipo de paro más bajo indicaría que existe un exceso de oferta de mano de obra que originará una presión descendente sobre los tipos de salario real. El "tipo natural de paro", en otras palabras, es el nivel que fundamentaría el sistema walrasiano de ecuaciones de equilibrio general, con tal de que se encajen en él las efectivas características estructurales de los mercados de mano de obra y bienes, incluyendo las imperfecciones del mercado, la probabilidad de variaciones en las demandas y las ofertas, el coste de reunir la información acerca de las vacantes de ocupaciones y las disponibilidades de mano de obra, el coste de la movilidad y todas las demás variables pertinentes³.

Reconoceréis la estrecha semejanza entre estas afirmaciones y la famosa Curva de Phillips, pero la semejanza no es coincidencia. El análisis de Phillips de la relación entre el paro y las variaciones de salario se celebra mercedamente como una aportación importante y original. Pero, por desgracia, tiene un defecto básico, no distinguir entre *salarios nominales de interés* y los *tipos reales de interés*. Implícitamente, Phillips escribió su artículo para un mundo en el que todos los sujetos preferían inmuebles e inmutables sucediere lo que sucediere a los precios y salarios efectivos. Supongamos, que por el contrario, todos los sujetos anticipen que los precios se elevarán a un tipo de más del 75 por 100 anual, tal y como, por ejemplo, lo hicieron los brasileños hace algunos años. Entonces los salarios han de elevarse a ese tipo simplemente para conservar invariables los salarios reales. Un exceso de la oferta de mano de obra reflejaría una elevación menos rápida en los salarios nominales que en los precios anticipados⁴, y no una caída absoluta en los salarios. Cuando Brasil se embarcó en la política de hacer descender el tipo de elevación de precios, y obtuvo éxito en hacer que los precios bajasen aproximadamente al 45 por 100 anual, se produjo una aguda elevación inicial en el paro porque bajo la influencia de las previsiones anteriores los salarios continuaron elevándose a un ritmo que era más elevado que el nuevo tipo de elevación de precios, si bien más bajo que anteriormente. Este fue el resultado que ofreció la experiencia y el que ha de esperarse de

[3] Tal vez valga la pena observar que este tipo "natural" no se corresponde necesariamente con la igualdad entre el número de los que no tienen empleo y el número de las ocupaciones vacantes. Porque en cualquier estructura

dada del mercado de trabajo existirá cierta relación de equilibrio entre esas dos magnitudes, pero no existe razón por la que haya de ser una de igualdad.

[4] En términos más rigurosos: la elevación en los salarios nomi-

nales sería menos rápida que la elevación en los salarios nominales previstos después de descontar cualesquiera variaciones seculares en los salarios reales.

todas las tentativas para reducir el tipo de inflación por debajo del que se había anticipado con generalidad¹.

Para evitar malentendidos, permítaseme subrayar que al utilizar el término tipo "natural" de paro no trato de indicar que sea inmutable e invariable. Por el contrario, muchas de las características del mercado que determinan su nivel son manufactura humana y "confección" política. En Estados Unidos, por ejemplo, los tipos legales de salario mínimo, las Leyes Walsh-Healy y Davis-Bacon, y la fuerza de los sindicatos producen un tipo de paro natural más elevado que el que hubiera existido en ausencia de estas disposiciones. Las mejoras en el mercado de trabajo, en la disponibilidad de información acerca de las vacantes de puestos de trabajo y de oferta de mano de obra, etc., tenderían a rebajar el tipo natural de paro. Me sirvo del término "natural" por la misma razón que lo hizo Wicksell, esto es: para intentar separar las fuerzas reales de las fuerzas monetarias.

Supongamos que la autoridad monetaria trata de fijar el tipo de "mercado" de paro a un nivel por debajo del tipo "natural". Por definición, supongamos que exige el 3 por 100 como tipo meta y que el tipo "natural" es más elevado que el 3 por 100. Supongamos, también, que comenzamos en una época en que los precios han sido estables y en que el empleo es superior al 3 por 100. En conformidad, la autoridad aumenta el tipo de crecimiento de la oferta monetaria. Todo ello provocará una expansión. Al elevar los saldos efectivos nominales por encima de los que el público desea tenderá inicialmente a rebajar los tipos de interés y, de ese y de otros modos, estimulará el gasto. La renta y el gasto comenzarán a elevarse.

Para comenzar, gran parte o la mayoría de la elevación de la renta tomará la forma de un incremento en la producción y la ocupación más que en los precios. El público había esperado que los precios fuesen estables, y que los precios y los salarios se fijasen durante algún tiempo en el futuro sobre esa base. Requiere tiempo que el público se ajuste a un nuevo estado de la demanda. Los productores tenderán a reaccionar

[5] Expuesto en términos del tipo de variación de los salarios nominales, la Curva de Phillips puede esperarse que sea razonablemente estable y bien definida durante un período en el que el tipo medio neto de variación de precios y, de ahí, el tipo previsto, ha sido relativamente estable. En períodos semejantes, los salarios nominales y los salarios "reales" se mueven conjuntamente. Las curvas computadas en los diferentes períodos, o los diferentes países en cada uno de los cuales

se ha satisfecho es condición que diferirá en nivel, dependiendo el nivel de la curva de los valores alcanzados por el tipo medio de variaciones de los precios. Cuanto mayor sea el tipo de variación en los precios más alto tenderá a ser el nivel de la curva. En períodos o países en los que el tipo de variación de los precios oscila ampliamente, la Curva de Phillips no estará bien definida. Mi impresión es que estas afirmaciones concuerdan razonablemente con la experiencia de los economistas

que han explorado las curvas empíricas de Phillips.

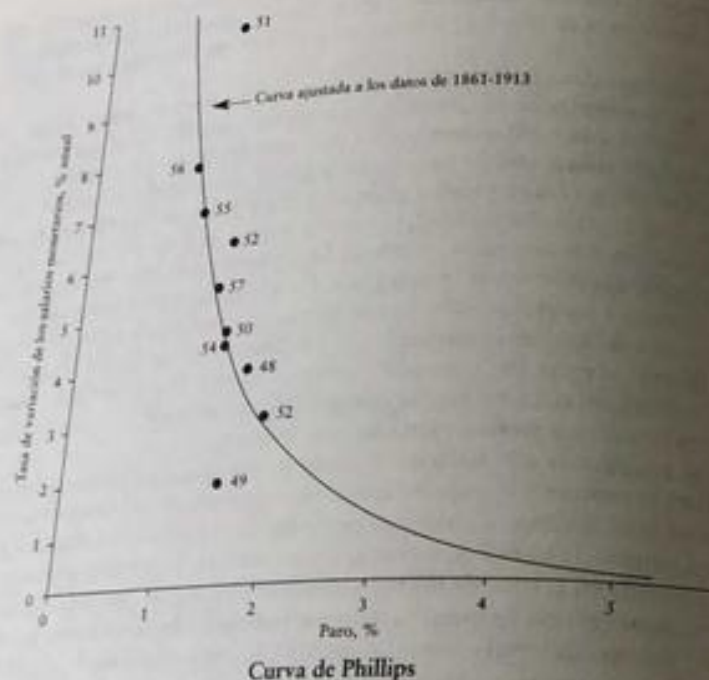
Formúlese de nuevo el análisis de Phillips en los términos del tipo de variación de los salarios reales —e incluso más precisamente en términos de los salarios reales previstos— y este caerá en su lugar adecuado. Esta es la razón por la cual los estudios de las curvas empíricas de Phillips han encontrado que este ayuda a incluir el tipo de variación del nivel de precios en cuanto variable independiente.

a la expansión inicial en la demanda efectiva total, incrementando la producción, los obreros ocupados trabajarán más horas, y los parados aceptarán las tareas ofrecidas ahora a tipos anteriores de salarios nominales. Tal es la doctrina habitualmente admitida.

Pero esta doctrina describe tan solo los efectos iniciales. Porque a causa de que los precios de venta de los productos responden típicamente a una elevación no prevista en la demanda nominal más rápidamente que los precios de los factores de producción, los salarios reales se reducirán, aunque los salarios reales previstos por los ocupados fueron hacia arriba, puesto que los empleados evaluaron implícitamente los salarios ofrecidos al antiguo nivel de precios. En realidad, la baja simultánea *ex post* en los salarios reales para los empresarios y la elevación *ex ante* en los salarios reales para los empleados es lo que hizo posible que aumentase la ocupación. Pero la caída *ex post* en los salarios reales afectará pronto a las previsiones. Los empleados comenzarán a echar la cuenta de los precios en alza de los bienes que compran y reclamar salarios nominales más elevados para el futuro. El paro del "mercado" se colocará por debajo de su nivel "natural". Existirá en consecuencia un exceso de demanda de mano de obra, de manera que los salarios reales tenderán a elevarse hacia su nivel inicial.

Incluso si prosigue la elevación en la oferta monetaria, el aumento en los salarios reales invertirá el proceso y el paro no disminuirá, sino que, por el contrario, se elevará tendiendo a su nivel anterior. Con objeto de mantener el paro en su nivel del 3 por 100, la autoridad monetaria habrá de elevar el crecimiento de la oferta monetaria todavía más. Como ocurría en el caso de los tipos de interés, el tipo de "mercado" puede mantenerse por debajo del tipo "natural" solamente por medio de la inflación. Y, como sucede en el caso del tipo de interés, esto solo puede lograrse por medio de la aceleración de la inflación. Por el contrario, si la autoridad monetaria elige un tipo meta de paro que esté por encima del tipo natural, esta elección le llevará a producir una deflación, y a acelerar su ritmo para alcanzar la meta elegida.

¿Qué ocurrirá si la autoridad monetaria elige precisamente el tipo "natural" —sea de interés o de paro— como su meta? El primer problema es el de que no puede saber lo que sea el tipo "natural". Por desgracia, todavía no hemos inventado un método para calcular exacta y rápidamente el tipo "natural", sea de interés o de paro. Por otra parte, el tipo "natural" variará también de vez en cuando. Pero el problema básico es el de que incluso si la autoridad monetaria conoce el tipo "natural", e intenta sostener el tipo de mercado a ese nivel, esta decisión no la lleva a una política determinada. El tipo de "mercado" se diferenciará del tipo natural por una serie de razones que no son de política monetaria. Si la autoridad monetaria responde a esas variaciones, pondrá en marcha un conjunto de efectos a plazo más largo, que harán cualquier desarrollo monetario compatible con la regla de política. El curso real de aumento monetario sería análogo a cualquier "paseo" al azar, impulsado por aquí o por allá por las fuerzas que originan apartamientos transitorios del tipo de mercado del tipo natural.



Para exponer esta conclusión de forma diferente, diremos que existe siempre una incompatibilidad transitoria entre la inflación y el paro, pero que no existe una incompatibilidad permanente. La incompatibilidad transitoria procede no de la inflación *per se*, sino de la inflación no prevista, que generalmente significa un tipo de inflación en alza. La difundida creencia de que existe una disparidad permanente es una versión sofisticada de la confusión entre "alto" y "creciente" que todos reconocemos en sus términos más sencillos. Un tipo de inflación creciente puede reducir el paro, lo que no hará un tipo alto.

Pero, ¿hasta cuándo —diréis— es "transitoria" esta incompatibilidad? Porque en los tipos de interés, contamos con cierta experiencia sistemática de hasta cuándo cada uno de los diversos efectos funciona. Lo que no sucede con el paro. A lo sumo, puedo aventurar un juicio personal, basado en el examen de la evidencia histórica, de que los efectos iniciales de un tipo más alto y no previsto de inflación dura un período aproxima-

do de dos a cinco años; plazo a partir del cual el efecto inicial comienza entonces a invertirse; y que un pleno ajuste al nuevo tipo de inflación dura aproximadamente tanto para el empleo como para los tipos de interés, digamos, un par de décadas. Para los tipos tanto de interés como de paro, permítaseme añadir una calificación. Esos cálculos son para las variaciones en el tipo de inflación del orden de magnitud que se ha experimentado en Estados Unidos. Para variaciones mucho más grandes, tales como las experimentadas en los países de América del Sur, el proceso total de ajuste se acelera muchísimo.

Para exponer la conclusión general todavía de modo más diferente, diré que la autoridad monetaria controla variables nominales directamente, la cantidad de sus propias obligaciones. En principio, puede utilizar ese control para sostener una variable nominal —un tipo de cambio—, el nivel de precios, el nivel nominal de la renta nacional, la cantidad de dinero mediante una u otra definición —o sostener el tipo de variación en la cantidad nominal— el tipo de inflación o deflación, el tipo de aumento o descenso en la renta nacional nominal, el tipo de aumento de la cantidad de dinero. No puede utilizar su control sobre cantidades nominales para sostener una variable real —el tipo real de interés, el tipo de paro, el nivel de renta nacional real, la cantidad real de dinero, el tipo de aumento de la renta nacional o el tipo de aumento de la cantidad real de dinero.

II. Lo que sí puede hacer la política monetaria

La política monetaria no puede sostener esas magnitudes reales a niveles predeterminados. Pero la política monetaria puede tener —y tiene— efectos importantes sobre esas magnitudes reales. Lo uno no es, en absoluto, incompatible con lo otro.

Mis propios estudios de historia monetaria me han hecho extremadamente simpático el tan citado, denigrado y muy mal entendido comentario de John Stuart Mill: "No puede haber —escribió— una cosa intrínsecamente más insignificante, en la economía de la sociedad, que el dinero; excepto en su carácter de invento para ahorrar tiempo y trabajo. Es una máquina para hacer rápida y cómodamente lo que se hubiera hecho, aun cuando menos cómoda y rápidamente, sin él; y, de modo parecido a otros géneros de mecanismos, solamente ejerce una influencia distinta e independiente, la suya habitual, cuando se descompone" ([Ref. 7] p. 488).

Cierto, el dinero es solamente una máquina, pero una máquina extraordinariamente eficiente. Sin él, no hubiéramos podido comenzar a conseguir el asombroso aumento en la producción y en el nivel de vida que hemos experimentado en los dos siglos pasados. El dinero nos ha capacitado para lograr tan espectaculares resultados, más aún que esas otras maravillosas máquinas que enriquecen nuestro país y nos permiten, en su mayor parte, actuar más eficientemente de lo que lo hubiéramos hecho sin ellas, y con mucho mayor coste de mano de obra.

Pero el dinero tiene un rasgo que no comparten esas otras máquinas. Porque de tal modo lo invade todo cuando se desordena que se convierte en una especie de llave que impide la operación de toda clase de maquinaria. La Gran Depresión es el ejemplo más dramático, producido —o al menos acentuado— por el desorden monetario, pero la Gran Depresión no es el único ejemplo. Cada una de las otras contracciones de la actividad económica de este país han sido producidas o agudizadas por desórdenes monetarios. Y cada inflación importante se ha causado por expansiones monetarias, principalmente para satisfacer las dominantes exigencias de la guerra que forzaron la creación de dinero para suplementar los ingresos obtenidos por la imposición explícita.

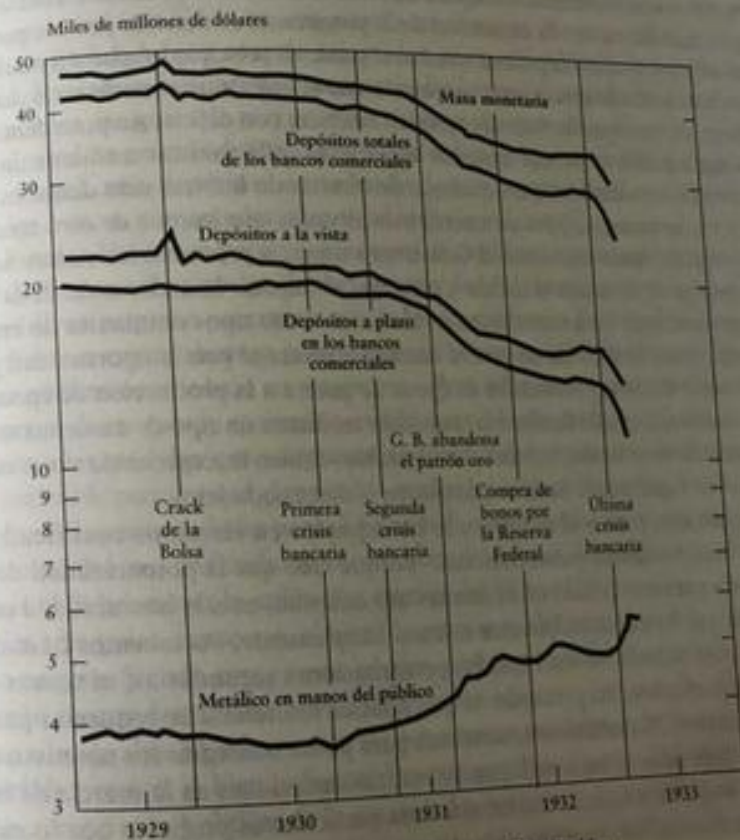
La primera lección y la más profunda importancia —es que la política monetaria puede hacer— y es una lección de la más profunda importancia —es que la política monetaria puede impedir que el dinero mismo sea una fuente importante de perturbación económica. Esta parece una proposición negativa: evitar los errores de importancia. En parte lo es. La Gran Depresión pudiera no haber tenido lugar en absoluto —y en caso de haber ocurrido hubiera sido mucho menos grave— si los ajustes monetarios hubieran sido los que se realizaron en una época anterior, cuando no existía autoridad central con la facultad de incurrir en los errores en que incurrió el Sistema de la Reserva Federal. Los pasados y recientes años, para acercarnos más al blanco, hubieran sido de más firme y más productivo bienestar económico si la Reserva Federal hubiese evitado las variaciones erráticas y drásticas de dirección, primeramente dilatando la oferta de dinero a una marcha indebidamente rápida, a principios de 1966; y frenando excesivamente, luego, a finales de 1966, invirtiendo la marcha y reanudando la expansión hasta lo menos noviembre de 1967 a un paso más rápido del que podía sostenerse a largo plazo sin una inflación apreciable.

Incluso si la proposición de que la política monetaria puede impedir al dinero mismo convertirse en una fuente importante de perturbación económica fuese una proposición enteramente negativa, no sería por eso menos importante. Sucede, sin embargo, que no es una proposición enteramente negativa. La máquina monetaria se ha descompuesto incluso cuando no ha existido autoridad central con algo parecido al poder que ahora posee el "FED". En Estados Unidos, el episodio de 1907 y su anterior pánico bancario son ejemplos de cómo la máquina monetaria puede alterarse en gran parte por sí misma. Por tanto, existe una tarea importante y positiva para la autoridad monetaria, indicar las mejoras en la máquina que pueden reducir las probabilidades de que se descomponga, y utilizar sus propios poderes de manera que la máquina se mantenga en buen orden de funcionamiento.

Un segundo trabajo que la política monetaria puede hacer es suministrar un fondo estable para la economía —siguiendo con la imagen de Mill: mantener la máquina bien engrasada—. Cumplir la primera tarea contribuirá a ese objetivo, pero esta segunda finalidad es más amplia. Nuestro sistema económico funcionará mejor cuando los productores y los consumidores, los empresarios y los trabajadores, puedan proceder con ple-

na confianza de que el nivel medio de precios se comportará de manera conocida en el futuro, preferentemente, que permanecerá altamente estable. En virtud de cualesquiera ajustes institucionales concebibles, y ciertamente en virtud de aquellos que ahora prevalecen en Estados Unidos, existe solamente una limitada flexibilidad en los precios y salarios. Necesitamos conservar esa flexibilidad para conseguir variaciones precisas en los precios relativos y en los salarios relativos, con el fin de ajustar el sistema económico a las variaciones dinámicas y a la tecnología. No debemos sacrificar esta flexibilidad para conseguir las variaciones en el nivel absoluto de los precios que no sirven en función económica alguna.

En una era anterior, el patrón oro proporcionaba confianza en la futura estabilidad monetaria. En su apogeo, el patrón oro cumplía esa función razonablemente bien. Ya no lo hace, evidentemente, puesto que es raro el país del mundo que está dispuesto a permitir que el patrón oro, reine, sin freno —y, evidentemente, existen razones persuasi-



Las secuencias de la Gran Depresión

vas para que los países actúen así. Es cierto que sin patrón oro la autoridad monetaria podría operar como un sustituto del mismo si sostuviese los tipos de cambio y lo hiciese alterando exclusivamente la cantidad de dinero en respuesta a los superávits o déficits de la balanza de pagos, sin "esterilizar" estos superávits o déficits y sin recurrir al control abierto u oculto de cambio, o a las variaciones en los aranceles y los contingentes. Pero, repito, si bien varios bancos centrales hablan de comportarse así, pocos están dispuestos, de hecho, a seguir ese curso de actuaciones, y, repito, también, que existen razones persuasivas por las que no lo hacen. Semejante política sujetaría cada país a los caprichos no de un patrón oro impersonal automático, sino a las medidas—deliberadas o fortuitas—adoptadas por otras autoridades monetarias.

En el mundo de la actualidad, si la política monetaria ha de suministrar un fondo estable para la economía, ha de hacerlo empleando deliberadamente sus facultades para ese fin. Más adelante hablaré de cómo puede hacerlo.

Por último, la política monetaria puede contribuir a compensar las principales perturbaciones del sistema económico surgidas de otras fuentes. Si se produjera autónomamente una alegría secular—como la expansión de la posguerra fue descrita por los proponentes del estancamiento secular—la política monetaria puede en principio ayudar a frenarla mediante un tipo más lento de crecimiento monetario que el que de otro modo sería deseable. Si, como ahora, un presupuesto federal explosivo amenaza con déficits sin precedentes, la política monetaria puede mantener frenados los peligros inflacionistas mediante un tipo más lento de aumento monetario que aquel que de otro modo hubiese sido deseable. Esto significará, transitoriamente, tipos de interés más elevados que los que de otro modo hubiesen predominado—para capacitar al Gobierno a tomar a préstamo las sumas necesarias, con el propósito de financiar el déficit—, pero que al impedir la aceleración de la inflación pueden significar muy bien tanto precios más bajos como tipos nominales de interés más bajos a largo plazo. Si el fin de un guerra sustancial ofrece al país la oportunidad para desviar los recursos desde la producción de época de guerra a la producción de época de paz, la política monetaria puede facilitar la transición mediante un tipo de aumento más elevado que lo que, de otro modo, hubiera sido deseable—si bien la experiencia no es muy alentadora respecto a que puede hacerse tal cosa sin ir demasiado lejos.

He situado este punto el último, y lo he expuesto en términos cualificados—refiriéndome a las principales perturbaciones—porque creo que la potencialidad de la política monetaria para compensar otras fuerzas que contribuyen a la inestabilidad es mucho más limitada que lo que comúnmente se cree. Simplemente, no sabemos bastante para poder reconocer cuándo tienen lugar las perturbaciones secundarias, ni somos capaces de predecir sus efectos con precisión ni qué política monetaria se requerirá para compensar tales efectos. No sabemos lo suficiente para poder conseguir los objetivos expuestos mediante delicadas—o incluso bastante toscas—variaciones en la mezcla de la política fiscal y de la política monetaria. En este área particular es probable que lo mejor sea enemigo de lo bueno. La experiencia indica que el camino de la sabiduría consiste en

utilizar la política monetaria explícitamente para compensar otras perturbaciones solamente cuando estas ofrecen un "peligro claro y actual".

III. ¿Cómo ha de conducirse la política monetaria?

¿Cómo ha de conducirse la política monetaria para efectuar la aportación que puede hacer a nuestras metas? No es esta claramente la ocasión para presentar un "Programa de Estabilidad Monetaria" detallado—para servirnos de título de una obra en la que intenté hacerlo [Ref. 3]—. Me limitaré aquí a dos importantes exigencias de la política monetaria que se siguen bastante directamente de la exposición precedente.

La primera exigencia es la de que la autoridad monetaria ha de guiarse mediante magnitudes que puede controlar, no por las que no puede controlar. Si, como con frecuencia ha hecho la autoridad, toma los tipos de interés o el porcentaje de paro actual como criterio inmediato de política su comportamiento será parecido al de una nave espacial que se hubiese fijado en una estrella equivocada. No importa el grado sofisticado y de sensibilidad de su aparato orientador, porque el vehículo, la nave espacial, irá extraviada. Y también la autoridad monetaria. De las varias magnitudes alternativas que puede controlar, las guías de mayor atractivo para los tipos de política son los tipos de cambio, el nivel de precios definido por algún índice, y la cantidad de un total monetario, dinero legal, más depósitos ajustados de demanda, o ese total, más los depósitos a plazo de los bancos comerciales o un total todavía más amplio.

Para Estados Unidos en particular los tipos de cambio constituyen una guía indeseable. Podría valer la pena el exigir que la mayor parte de la economía nacional se ajustase a las exigencias de un pequeño porcentaje que es lo que significa en Estados Unidos el comercio exterior si este comportamiento garantizase el liberarnos de la irresponsabilidad monetaria—como pudiera ocurrir bajo un patrón oro—. Pero difícilmente puede justificarse esta actitud al margen de ese patrón monetario, con lo que no haríamos otra cosa que adaptar nuestra política a las medidas que adoptasen las autoridades monetarias del resto del mundo. Resulta preferible permitir que el mercado—mediante los tipos de cambio fluctuantes, se ajuste a las condiciones mundiales para el 5 por 100, aproximadamente, que es lo que significan nuestros recursos dedicados al comercio internacional, mientras se reserva la política monetaria para promover la utilización efectiva del 95 por 100 restante.

De las tres guías expuestas, el nivel de precios es claramente el más importante por derecho propio. Siendo otras cosas iguales, sería con mucho la mejor de las alternativas—según tantos destacados economistas reconocieron en el pasado—. Pero las demás cosas no son iguales. El enlace entre las actuaciones políticas de la autoridad monetaria y el nivel de precios, si bien indiscutiblemente presente, es más indirecto que el enlace entre las actuaciones políticas de la autoridad y cualquiera de los diversos totales monetarios. Además, la actuación monetaria exige más largo plazo para afectar al nivel de

precios que para afectar a las magnitudes monetarias totales, y tanto el retraso de tiempo como la magnitud del efecto varían con las circunstancias. Como resultado, no podemos predecir en absoluto exactamente qué efecto producirá una determinada medida monetaria sobre el nivel de precios y —lo que es igualmente importante—, cuándo tendrá lugar dicho efecto. Tratar de controlar directamente el nivel de precios es, por consiguiente, hacer de la política misma una fuente de perturbación económica a causa de las falsas paradas y arranques. Tal vez, conforme adelante nuestro conocimiento de los fenómenos monetarios, la situación varíe. Pero en la presente etapa de conocimiento, el camino no largo parece el camino más seguro para lograr nuestro objetivo. En conformidad, creo que un total monetario es la mejor guía actualmente disponible, o el mejor criterio para la política monetaria —y creo que importa mucho menos qué total particular se elige que el que sea elegido efectivamente un total monetario.

Una segunda exigencia de política monetaria es la de que la autoridad monetaria evite las grandes oscilaciones en la política. En el pasado, las autoridades monetarias se movieron en ocasiones en la dirección equivocada —como en el episodio de la Gran Depresión que he subrayado—. Con mayor frecuencia, se han movido en la dirección acertada, si bien demasiado tarde, pero han errado moviéndose demasiado lejos. Demasiado tarde y excesivamente ha sido la práctica general. Por ejemplo, a principios de 1966, fue acertada la política de la Reserva Federal al moverse en una dirección menos expansiva —si bien debiera haberlo hecho un año antes.

Pero cuando se movió, fue demasiado lejos, produciendo la más aguda variación en el tipo de aumento monetario de la era de la posguerra. Repito, habiendo ido demasiado lejos, era política acertada del FED invertir el curso a finales de 1966. Pero una vez más fue demasiado lejos, no solo restableciendo, sino excediendo el tipo anterior excesivo de aumento monetario. Y este episodio no es una excepción. Esto se ha repetido y ese ha sido el curso seguido —como en 1919 y 1920, en 1937, y 1938, en 1953 y 1954, en 1959 y 1960.

La razón de la tardía propensión a reaccionar demasiado parece clara: las autoridades monetarias tienden a determinar sus acciones por las condiciones vigentes en la actualidad, pero sus acciones afectarán a la economía solamente seis o nueve, o doce o quince meses más tarde. De ahí que se sientan impelidos a pisar el freno o el acelerador, según el caso, demasiado fuerte.

Mi propia prescripción es la de que la autoridad monetaria ha de marchar evitando tales oscilaciones mediante la adopción pública de una política de consecución de un tipo firme de aumento en un total monetario especificado. El tipo preciso de aumento, lo mismo que el total monetario preciso, es menos importante que la adopción de un tipo declarado y conocido. Yo mismo he defendido un tipo que consiguiese una estabilidad satisfactoria del nivel de precios de los productos finales, que yo he calculado en algo parecido al tipo del 3 o el 5 por 100 anual de aumento en la oferta monetaria formada por el dinero legal más todos los depósitos de los bancos comerciales, o bien un

tipo de aumento menos rápido en un total menor formado por el dinero legal más los depósitos a la vista⁶. Sería preferible adoptar un tipo de crecimiento en la oferta monetaria que produjese inflación moderada o deflación moderada, con tal de que fuese firme, a tener que padecer las grandes y erráticas perturbaciones que hemos experimentado.

Alcanzar la adopción de semejante política públicamente declarada de un tipo firme de aumento monetario constituiría una mejora importante si es que la autoridad monetaria desea evitar las grandes oscilaciones económicas y ello porque solo de una contención de la autoridad monetaria puede seguirse un mejor orden en la vida económica. Constituye un hecho probado el que los periodos de estabilidad relativa en el tipo de aumento monetario han sido también periodos de estabilidad relativa en la actividad económica, lo mismo en Estados Unidos que en otros países. Los periodos de grandes oscilaciones en el tipo de aumento monetario han sido también periodos de grandes oscilaciones en la actividad económica.

Al fijarse un curso firme y al mantenerlo, la autoridad monetaria realizaría una importante aportación para promover la estabilidad económica. Al sostener firmemente una tasa de expansión moderada en la cantidad de dinero, se efectuaría una aportación importante para evitar tanto la inflación como la deflación de precios. Otras fuerzas afectarían aún a la economía, que requerirían el nivelado tenor de nuestros modos. Pero el firme aumento monetario suministraría un clima monetario favorable para el trabajo efectivo de las fuerzas básicas que como el espíritu de empresa, la invención, el duro trabajo y la sobriedad son aún los verdaderos resortes del desarrollo económico. Eso es lo máximo que podemos pedir a la política monetaria en nuestra presente etapa de saber. Por eso —y es mucho— se encuentran claramente a nuestro alcance.

Referencias bibliográficas

- [1] Ellis, H. S.: Ed., *A survey of contemporary economics*, Philadelphia, 1948.
- [2] Friedman, M.: *The Monetary Theory and Policy of Henry Simons*, "Jour. Law and Econ.", oct. 1967, 10, 1-13.
- [3] *A program for Monetary Stability*, Fordham University Press, Nueva York, 1959.
- [4] Goldenweiser, E. A.: *Postwar Problems and Policies*, "Fed. Res. Bull.", feb. 1945, 31, 112-21.
- [5] Homan, P. T. y Machlup, Frid.: Ed., *Financing American Prosperity*, Nueva York, 1945.
- [6] Lerner, A. P. y Graham, F. D.: Ed., *Planning and Paying for Full Employment*, Princeton, 1946.
- [7] Mill, J. S.: *Principles of Political Economy*, Bk. III, Ashley, ed. Nueva York, 1929.

[6] En un artículo todavía inédito sobre "The Optimum Quantity of Money", concluí que un tipo de aumento todavía más

bajo, algo parecido al 2 por 100 para la definición más amplia, pudiera ser mejor todavía con objeto de eliminar o reducir la diferencia entre los costes totales y privados y que deben añadirse o computarse.

*paro e inflación**

Comenzamos leyendo el artículo de Juan Carlos Rodríguez Cordero, sobre el paro y la inflación. El autor es un economista de la Universidad de Chile, y su artículo es una crítica a la teoría del paro y la inflación. Él argumenta que la teoría del paro y la inflación es una teoría que se basa en la hipótesis de que el salario real es rígido. Sin embargo, él sostiene que esta hipótesis es incorrecta, y que el salario real es flexible. Por lo tanto, él concluye que la teoría del paro y la inflación es incorrecta, y que el paro y la inflación no están relacionados.

El artículo de Rodríguez Cordero es una crítica a la teoría del paro y la inflación. Él argumenta que la teoría del paro y la inflación es una teoría que se basa en la hipótesis de que el salario real es rígido. Sin embargo, él sostiene que esta hipótesis es incorrecta, y que el salario real es flexible. Por lo tanto, él concluye que la teoría del paro y la inflación es incorrecta, y que el paro y la inflación no están relacionados.

El artículo de Rodríguez Cordero es una crítica a la teoría del paro y la inflación. Él argumenta que la teoría del paro y la inflación es una teoría que se basa en la hipótesis de que el salario real es rígido. Sin embargo, él sostiene que esta hipótesis es incorrecta, y que el salario real es flexible. Por lo tanto, él concluye que la teoría del paro y la inflación es incorrecta, y que el paro y la inflación no están relacionados.



Cuando el Banco de Suecia creó el Premio Nobel de Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel (1968), existía —y sigue, sin duda, existiendo— gran escepticismo, tanto en los medios científicos como entre el público en general, acerca de la posibilidad de parangonar la Economía con la Física, la Química o la Medicina. Estas últimas disciplinas son consideradas ciencias exactas, en las que cabe alcanzar un conocimiento objetivo, acumulativo y, en suma, definitivo. Por referirse al comportamiento humano, sin embargo, la Economía y las demás ciencias sociales, lastradas desde su origen por los juicios de valor, son consideradas más bien ramas de la Filosofía que de la Ciencia propiamente dicha. ¿Acaso las ciencias sociales, cuyos especialistas analizan su propia conducta y la de sus semejantes, quienes a su vez observan y reaccionan ante lo que esos especialistas establecen, no requieren métodos de investigación fundamentalmente diferentes de los de las ciencias físicas y biológicas? ¿No deberían ser juzgadas según otros criterios?

1. Ciencias Sociales y Ciencias Naturales

Por mi parte, nunca he aceptado tal enfoque, que me parece consecuencia de una incompreensión no tanto del carácter y posibilidades de las ciencias sociales como de lo que a las propias ciencias naturales corresponde. En ninguna de estas, en efecto, se da un conocimiento sustantivo y “cierto”, sino simples hipótesis imposibles de “probar” y tan solo válidas en la medida en que no sean rechazadas por la realidad; hipótesis más o

[*] Discurso pronunciado por Milton Friedman en Estocolmo con motivo de la entrega de los premios Nobel en 1976.

menos dignas de confianza según la amplitud de la experiencia que las avale, relativa tanto a ellas mismas como a cuantas con ellas compiten y al número de ocasiones en que hayan logrado superar pruebas capaces de invalidarlas. Tanto en las ciencias sociales como en las naturales el *corpus* de saber positivo crece en la medida en que las hipótesis se muestran incapaces de predecir los fenómenos que pretenden explicar; se producen luego adaptaciones sucesivas, hasta que alguien sugiere una nueva teoría que, de manera más elegante y sencilla, explica los fenómenos en cuestión, y así sucesivamente. En ambas esferas, el experimento no es siempre posible (testigo de ello es la Meteorología). En una y otra también, ningún experimento admite un control absoluto; y la experiencia ofrece, a menudo, pruebas que casi equivalen a experimentos controlados. En ninguna de ellas cabe disponer de un sistema cerrado y autónomo o cabe evitar se produzca interacción entre el observador y lo observado. El Teorema de Gödel en Matemáticas, el Principio de Incertidumbre de Heisenberg en Física y la profecía que se autorrealiza o se autodificulta en las ciencias sociales son ejemplos de tales limitaciones.

Claro que las diversas ciencias tratan de materias diferentes, tienen diferentes campos de observación (la introspección, por ejemplo, es más importante en las ciencias sociales que en las naturales), encuentran más útiles ciertas técnicas de análisis, y han obtenido diferente éxito en cuanto a la predicción de los fenómenos que contemplan. Entre, por ejemplo, la Física, la Biología, la Medicina y la Meteorología las diferencias son tan grandes como entre cualquiera de ellas y la Economía.

Ni siquiera el arduo problema de separar los juicios de valor de los meramente científicos resulta fenómeno peculiar a las ciencias sociales. Recuerdo que en una cena celebrada en uno de los colegios de la Universidad de Cambridge, en la que ocupaba un lugar entre un colega economista y el gran estadístico y genetista R.A. Fisher, mi colega me habló de un estudiante a quien había dirigido en la especialidad de Economía Laboral y que, a propósito de un análisis de las consecuencias del sindicalismo, nos señalaba: "Seguramente Mr. X (otro economista de diferente convicción política) no estará de acuerdo con lo que acabo de decir". Consideraba mi colega que la anécdota constituía definitiva acusación contra la Economía, pues ponía en evidencia la imposibilidad de estructurar una ciencia económica positiva, libre de juicios de valor. Yo me volví a sir Ronald y le pregunté si tal cosa ocurría tan solo en las ciencias sociales. Su respuesta fue un "no" rotundo, dedicándose después un buen rato a dar ejemplo tras ejemplo acerca de cómo de las opiniones políticas cabe inferir conclusiones en materia genética.

Uno de mis grandes maestros, Wesley C. Mitchell, me inculcó la razón por la cual los intelectuales tienen múltiples incentivos para intentar alcanzar una ciencia exenta de juicios de valor, cualesquiera que sean los suyos y por grande que sea su deseo de difundirlos y promoverlos. Antes de recomendar el logro de una meta, es preciso saber si una determinada vía permitirá alcanzarla. Por ello, el saber científico positivo, que nos capacita para predecir las consecuencias de nuestros actos, es requisito previo a la emisión de un juicio normativo de si debe seguirse determinada vía de comportamiento. El cami-

no del infierno está empedrado de buenas intenciones precisamente porque, con frecuencia, las gentes olvidan algo tan obvio.

La cuestión apuntada tiene especial importancia en el ámbito de la ciencia económica. Muchos países sufren hoy los efectos de una inflación socialmente devastadora, un paro anormalmente alto, una errónea utilización de los recursos económicos y, en ciertos casos, la pérdida total de la libertad. Sucede todo ello no porque gentes malintencionadas hayan tratado de conseguir tales resultados, ni porque los ciudadanos persigan objetivos contrapuestos, sino porque se ha incurrido en errores de juicio acerca de las consecuencias de las medidas adoptadas por los gobernantes; errores que, al menos en principio, pueden ser corregidos mediante un mejor conocimiento de la ciencia económica positiva.

En lugar de seguir el tema en abstracto¹, procederé a ilustrar el carácter positivo de la ciencia económica refiriéndome a un problema que ha centrado la atención de muchos economistas durante todo el periodo de la posguerra. Se trata de la relación que entre inflación y paro pueda existir. Este problema constituye un buen ejemplo de la tesis expuesta porque, a pesar de haber sido ampliamente debatido durante el apuntado periodo, el drástico cambio de opinión que, en el ámbito profesional, se ha producido se debe, sobre todo, a que la experiencia ha venido a contradecir las hipótesis aceptadas; es decir, que la rectificación se ha ajustado precisamente al proceso clásico que caracteriza la revisión de las hipótesis científicas.

No puedo hacer aquí referencia exhaustiva a los trabajos que han tratado esta cuestión, ni a las contrastaciones que han conducido a la revisión de las hipótesis antes aceptadas. Tendré que limitarme a aludir a todo ello someramente, en la esperanza de transmitir a ustedes el espíritu que animó tales trabajos y contrastaciones, apuntando de pasada las principales cuestiones que hoy exigen todavía ulterior investigación.

La controversia sobre la relación entre inflación y paro ha ido íntimamente unida a las discusiones en torno al efecto relativo de los factores monetarios, fiscales, etc., sobre la demanda global. Una de las cuestiones debatidas se refiere a cómo los cambios en la demanda nominal total, cualquiera que sea su causa, se traducen en alteraciones de los niveles de empleo y precios; la segunda, a los factores que provocaron dichos cambios en la demanda nominal.

Ambas cuestiones están estrechamente relacionadas. Los efectos que una variación de la demanda nominal tienen sobre el empleo y nivel de precios pueden no ser ajenos al origen de aquel cambio; y, reciprocamente, el efecto de las influencias monetarias, fiscales y de otro tipo sobre la demanda nominal total puede depender de cómo reaccionen el empleo y los precios. En un análisis exhaustivo, sería preciso tratar a un tiempo ambas cuestiones. No obstante, existe entre ellas un considerable grado de independen-

[1] Los problemas metodológicos los he abordado con mayor deta-

lle en "The Methodology of Positive Economics", *Essays in Positive Economics* (Chicago: University of Chicago Press, 1953).

cia. En una primera aproximación, los efectos sobre el empleo y el nivel de precios pueden depender exclusivamente de la magnitud del cambio experimentado por la demanda nominal, y no de su causa. En ambas cuestiones la opinión del economista ha variado notablemente desde el final de la Segunda Guerra Mundial, porque la experiencia ha venido a contradecir las hipótesis entonces aceptadas. Tanto la una como la otra permiten ilustrar mi tesis. Al objeto de mantener esta conferencia dentro de unos límites de extensión razonables, he preferido ocuparme tan solo de una de ellas. Y si he elegido la relación entre inflación y paro es porque experiencias recientes me hacen sentirme más satisfecho con los trabajos por mí realizados sobre esta cuestión que con los que he dedicado al examen de los factores que determinan los cambios en la demanda nominal global.

2. Primera etapa: la Curva de Phillips de pendiente negativa

Desde finales de la Segunda Guerra Mundial, el análisis de la relación entre inflación y paro ha pasado por dos etapas, adentrándose en una tercera. Durante la primera de ellas se aceptó la tesis, normalmente asociada al nombre de A. W. Phillips, según la cual existe una relación negativa estable entre el nivel de paro y la tasa de variación de los salarios, de modo que a los salarios a la baja acompañan altos niveles de desempleo, y viceversa². Las variaciones salariales se relacionan a su vez con las de los precios, con referencia al secular aumento en la productividad, y la atribución del exceso del precio sobre el coste salarial a la influencia de un factor de revisión aproximadamente constante.

La Figura 1 ilustra esta hipótesis. En ella se relaciona directamente la evolución del desempleo con la variación del nivel de precios sin pasar por la etapa intermedia, relativa a la evolución de los salarios.

Esta relación, establecida por Phillips, fue generalmente considerada nexo causal que permitía a los gobernantes ofrecer un amplio repertorio de soluciones estables. Podían estos plantearse como meta el logro de bajas tasas de desempleo, tales como DB, en cuyo caso tendrían que aceptar una tasa de inflación A. Quedaría tan solo el problema de elegir las medidas (monetarias, fiscales y quizá de otra especie) capaces de facilitar el nivel de demanda nominal global necesaria para conseguir DB; pero, hecho esto, no existía necesidad alguna de preocuparse por el mantenimiento de la relación elegida entre paro e inflación. Si las autoridades económicas se hubieran propuesto por meta el logro de una reducida tasa de inflación, o hubieran preferido incluso la deflación, habrían tenido que aceptar un paro mayor: DO para el caso de inflación cero y DA para el de deflación.

Los economistas se esforzaron, a partir de ese momento, en determinar la relación descrita en la Figura 1, correspondiente a diferentes países y períodos, eliminando los

Tasa de modificación
de los precios

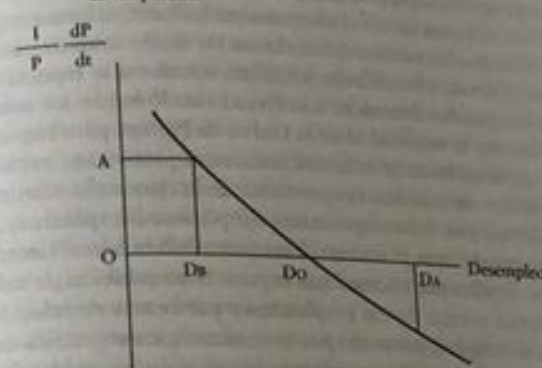


Figura 1. Curva de Phillips simple.

efectos de cualquier perturbación extraña, y en clarificar la relación existente entre las variaciones de los salarios y las de los precios. Analizaron, además, el balance coste/beneficio social relativo a la inflación y el paro, a fin de facilitar la elección con respecto a cuál fuera la más adecuada proporción entre uno y otro.

Sin embargo, las pruebas contra la tesis expuesta fueron haciéndose cada vez más numerosas. Los datos empíricos acerca de la relación establecida por la Curva de Phillips no ofrecían un ajuste satisfactorio, y, lo que resultaba aún más importante, la tasa de inflación correspondiente a un determinado nivel de paro no resultaba estable. En las circunstancias concurrentes tras la Segunda Guerra Mundial, cuando todos los gobiernos trataron de establecer una situación de "pleno empleo", dicha relación tendió a crecer y a presentar diferencias muy acusadas entre unos y otros países. En otra perspectiva, tasas de inflación antes asociadas a bajos niveles de paro empezaron a manifestarse junto a altos índices de desempleo. La coincidencia de elevadas tasas de inflación y paro acabó por resultar evidente a expertos y profanos, hasta el punto de plasmar el nuevo término *stagflation* para designar una inflación cuyos efectos vivificadores brillan por su ausencia.

Algunos economistas fuimos siempre escépticos en cuanto a la validez de la Curva de Phillips, más por motivos teóricos que empíricos³. Lo importante para el empleo, argüíamos, no son los salarios medidos en dólares, libras o coronas, sino los salarios reales, es

[2] A. W. Phillips, "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1951", *Economica*, noviembre 1958, pp. 283-299.

[3] Cfr. Milton Friedman: "What Price Guideposts?", En G.P. Shultz y R.Z. Aliber, eds., *Guidelines: Informal Contracts and*

the Market Place (Chicago: University of Chicago Press, 1966), pp. 17-39 y 55-61. "An Inflationary Recession", *Newsweek*, octubre 17, 1966. "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review* 58 (marzo 1968): 1-17.

decir, lo que las remuneraciones permiten comprar en forma de bienes y servicios. Indudablemente, una tasa de desempleo reducida tiende a elevar los salarios reales; pero los salarios reales pueden alcanzar un nivel alto, aunque los nominales no experimenten elevación: basta para ello que los precios disminuyan. De modo similar, aunque ciertamente el aumento del paro tiende a hacer bajar los salarios reales si se registra un alza de precios, los salarios reales pueden descender aun cuando no lo hagan los nominales.

No hace falta suponer la estabilidad de la Curva de Phillips para explicar la aparente tendencia a que la aceleración de la inflación reduzca el paro. Cabe explicar el fenómeno por el impacto de las variaciones *no previstas* de la demanda nominal sobre unos mercados caracterizados por los compromisos (implícitos o explícitos) a largo plazo, tanto en relación al capital como al trabajo. Esta inflexibilidad en el tiempo de los compromisos laborales se explica por el coste que supone la adquisición de información por parte de los empresarios acerca de sus empleados y para estos en relación con las distintas oportunidades de empleo, así como por la característica específica del factor laboral, que hace que, para determinado empresario, el valor de un empleado crezca con el tiempo, hasta superar al de otros posibles candidatos al puesto de trabajo.

A estos efectos, solo lo imprevisto importa. Si todo el mundo previese que los precios iban a subir, por ejemplo, a una tasa del 20 por ciento anual, tal previsión quedaría incorporada a los futuros contratos laborales (así como a otro tipo de compromisos), y los salarios reales pasarían a comportarse como lo hubiesen hecho en el caso de que nadie contase con una subida de precios. Con ello, ninguna razón habría para que dichas tasas de inflación hubieran de provocar un nivel de paro diferente al correspondiente a una tasa nula. Muy otro es el caso de los cambios imprevistos, especialmente cuando existen compromisos a largo plazo, resultado de una falta de información cuyos efectos acentúan y prolongan. Los compromisos a largo plazo suponen, ante todo, la imposibilidad de que se produzca una clarificación instantánea del mercado (como la que se da en los mercados de bienes perecederos), que queda sustituida por una lenta adaptación de precios y cantidades a los cambios experimentados en la demanda y en la oferta (característica, por ejemplo, del mercado del alquiler de viviendas); y, en segundo lugar, que las condiciones pactadas no dependan solo de los precios del momento, sino también de los que se espera que prevalezcan a lo largo de la duración del compromiso.

3. Segunda etapa: la hipótesis de la tasa de desempleo

Habida cuenta de lo expuesto, algunos economistas, principalmente E. S. Phelps y yo⁴, desarrollamos una nueva hipótesis mediante la cual se establecía una distinción entre los

[4] M. Friedman: "The Role of Monetary Policy", cit. E. S. Phelps: "Phillips Curve, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time", *Economica* (N.S.), 34 (agosto, 1967): 354-281. M. Friedman: "Money Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium". En

efectos a corto y a largo plazo de los cambios no previstos en la demanda nominal global. Partiendo de una posición estable, supóngase, por ejemplo, que se produjera un imprevisto incremento de esa demanda nominal. El efecto sobre cada productor será el de un inesperado aumento de la demanda del producto que él elabora. En un entorno en el que a cada paso se producen múltiples modificaciones en la demanda relativa de los diferentes bienes, el productor no sabrá si el episodio afecta tan solo a su industria o si se trata de un fenómeno general. Lo racional será que lo interprete, en parte, como una "buena racha" personal, y que reaccione incrementando la producción con el objeto de vender más al precio que considera superior al esperado. Estará dispuesto, en consecuencia, a abonar salarios nominales más elevados para atraer a su industria nuevos trabajadores. El salario real que para él cuenta es el relacionado con el precio de su producto, precio que ahora estima superior. Por tanto, un salario nominal mayor puede parecerle a él inferior en términos reales.

Los trabajadores contemplan la situación de manera diferente. Para ellos lo importante es el poder adquisitivo de su salario, no con respecto al bien que producen, sino a los bienes en general. Tanto ellos como los empresarios que los contratan adaptan sus estimaciones con retraso al movimiento general de los precios porque les resulta más difícil conseguir información acerca de este último extremo que respecto a las alteraciones que se produzcan en el precio del bien que ellos elaboran. El resultado es que un alza en los salarios nominales, percibida por los trabajadores como un aumento en los salarios reales, puede provocar una mayor oferta de trabajo; y que, a su vez, los empresarios, interpretándola como un descenso del salario real, se apresten a incrementar la oferta de empleo.

Esta situación, sin embargo, es pasajera. Si la tasa de crecimiento tanto de la demanda nominal global como de los precios persistiese, aquellas impresiones subjetivas no tardarían en ajustarse a la realidad y, cuando tal suceda, el efecto inicial no solo quedará anulado, sino que incluso puede llegar a invertirse en la medida en que trabajadores y empresarios se vean obligados a cumplir unos compromisos que ahora consideran inadecuados. Por último, el empleo retornará al nivel existente antes de producirse la imprevista aceleración de la demanda global.

Esta hipótesis queda reflejada en la Figura 2. Cada una de las curvas negativas en ella dibujadas representa una curva de Phillips similar a la de la Figura 1, pero correspondiente a una determinada tasa de inflación real o prevista, definida como tasa media esperada de cambio en los precios, y no como el promedio de las tasas de cambio esperadas para los diferentes precios (en este segundo supuesto se invertiría el orden de las curvas). A partir del punto E, supongamos que la tasa de inflación se desplazase por alguna razón desde A hasta B, y allí se detuviese. El paro descendería inicialmente has-

E. S. Phelps, ed., *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory* (New York: Norton, 1970).

ta el punto D_B correspondiente al punto F, moviéndose a lo largo de la curva definida por una tasa A de inflación prevista

$$\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)$$

A medida que las previsiones se reajustasen, la curva de corto plazo ascendería, hasta transformarse en la curva definida por una tasa de inflación prevista B. A la vez, el desempleo se trasladaría gradualmente desde F hasta G.

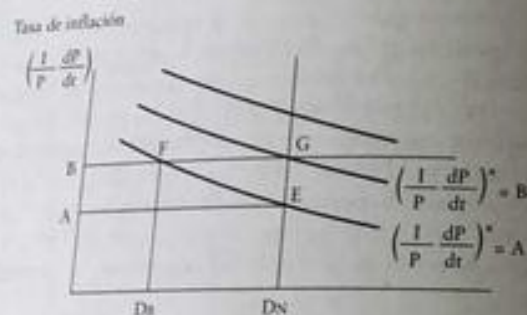


Figura 2. Curva de Phillips ajustada a las expectativas.

Este análisis implica, desde luego, una excesiva simplificación. Supone que se produce un solo cambio imprevisto, cuando de lo que en realidad se trata es de un flujo continuo de ellos. Ignora explícitamente los fenómenos de *décalage*, así como las grandes aceleraciones y el proceso de formación de las expectativas. Ilumina, sin embargo, los puntos claves del tema que nos ocupa, al evidenciar que lo que importa no es la inflación *per se*, sino la inflación imprevista; que no existe un nivel estable entre inflación y paro; que existe una "tasa natural de desempleo" (DN), correspondiente a unas fuerzas reales, y una percepción adecuada de la situación. El paro solo puede ser mantenido por debajo o por encima de ese nivel mediante una inflación o una deflación aceleradas.

La "tasa natural de desempleo", expresión que introduje inspirándome en la "tasa natural de interés", de Knut Wicksell, no es una constante numérica, sino algo que depende de los factores "reales" y no de los monetarios. Influyen en ella, entre otras circunstancias, la efectividad del mercado de trabajo, el grado de competencia o monopolio exis-

gentes, así como las barreras o facilidades que se oponen o facilitan al asalariado su desplazamiento a nuevas ocupaciones.

En Estados Unidos, por ejemplo, la tasa natural de desempleo ha venido aumentando notablemente por dos razones principales. En primer lugar, porque las mujeres, los menores de veinte años y los trabajadores a media jornada constituyen un porcentaje cada vez mayor de la fuerza laboral. Estos grupos tienen mayor movilidad que los restantes trabajadores. Acceden al mercado de trabajo, lo abandonan y cambian de ocupación con mayor frecuencia. Tienden, por tal motivo, a provocar mayores tasas medias de desempleo. La segunda razón estriba en que el seguro de paro, así como otras ayudas, ha quedado al alcance de nuevas categorías de trabajadores y adquirido mayor importancia en cuanto a su duración y cuantía. Por ello, quienes pierden su empleo tienen menos prisa por buscar otro y tienden a aguardar más tiempo, en la esperanza, generalmente colmada, de ser reclamados por las mismas empresas en las que antes prestaban sus servicios; todo lo cual les permite ser más selectivos a la hora de tomar en consideración las posibles alternativas. Además, el seguro de paro constituye un incentivo que induce a las gentes a ingresar en la fuerza de trabajo, y también puede haber contribuido a su aumento en relación con la población total, así como con los cambios que, en cuanto a su composición, se han producido.

Los factores determinantes de la tasa natural de desempleo merecen un análisis mucho más detallado que abarque tanto a Estados Unidos como a otros países. Lo mismo ocurre con la interpretación de las estadísticas de paro y su relación con la tasa natural de desempleo. Son problemas de la mayor importancia en cuanto a los esquemas políticos, pero secundarios respecto a los temas que nos ocupan.

La relación entre el nivel de empleo y el de eficiencia o productividad de una economía es otro tema de importancia práctica fundamental, pero secundario para nuestro análisis. Se suele suponer que un alto nivel de desempleo evidencia una desacertada utilización de recursos, y viceversa. Ello implica un grave error. El bajo nivel de desempleo puede deberse a un recalentamiento de la economía que, utilizando sus recursos de modo ineficiente, obliga a los trabajadores a sacrificar el ocio a cambio de un conjunto de bienes que ellos consideran menos valiosos, por haberseles inducido a pensar que sus salarios reales van a ser superiores a lo que finalmente resultan. Una tasa natural de desempleo puede deberse también a la existencia de un marco institucional inhibitor del cambio. Una economía rígida y marcadamente estática asignará a cada cual un lugar fijo; mientras que una economía progresiva y dinámica, que ofrezca a cada paso nuevas oportunidades y propicie la flexibilidad, puede adolecer de una tasa natural de desempleo alta. Tanto Japón como el Reino Unido tuvieron moderados índices de desempleo entre 1950 y 1970, período durante el cual Japón experimentó un rápido crecimiento, mientras la economía inglesa se estancaba.

La hipótesis de la "tasa natural de desempleo", "aceleracionista" o "correspondiente a la Curva de Phillips ajustada a las expectativas" —que todos esos nombres ha recibido

do— hoy es generalmente aceptada por los economistas, aunque no le faltan detractores. Entre estos últimos, unos siguen aferrándose a la primitiva Curva de Phillips, mientras otros, más numerosos, reconocen la existencia de diferencias entre las curvas a corto y largo plazo, si bien consideran que la curva a largo plazo sigue siendo negativa, aunque de mayor inclinación. Algunos sustituyen la relación entre inflación y paro por otra análoga entre la aceleración de la inflación y la del desempleo, pese a ser conscientes de que la misma lógica que les pueda haber llevado a introducir la segunda derivada les obligaría a recurrir a derivadas de orden superior.

Hoy la investigación económica se dedica, sobre todo, a explorar diversos aspectos de la hipótesis que nos ocupa: la dinámica del proceso, la génesis de las expectativas y la posibilidad de que, mediante una política adecuada, se logren producir efectos predecibles en las magnitudes reales. En todas estas cuestiones, cabe esperar rápidos progresos (merecen mención especial los trabajos en torno al tema de las "expectativas racionales", entre los que destacan las fecundas contribuciones de John Muth, Robert Lucas y Thomas Sargent)¹.

4. Tercera etapa: ¿Y si la Curva de Phillips tuviera pendiente positiva?

Aunque la segunda etapa de la investigación que nos ocupa está lejos de haber sido plenamente elaborada, y mucho menos asimilada por la literatura económica, el curso de los acontecimientos augura ya el nacimiento de una tercera etapa. En época reciente, y durante periodos que comprenden varios años, el mayor ritmo inflacionario ha ido a menudo acompañado de un incremento en lugar de una disminución del desempleo. La Curva de Phillips simple derivada de las estadísticas correspondientes a tales periodos parece ser de pendiente positiva y no vertical. Esta tercera etapa trata de tomar en consideración dicha realidad empírica. Para ello, sospecho, será necesario incluir en el análisis la interdependencia existente entre la evolución económica y el acontecer político. Ciertos fenómenos políticos no podrán seguir siendo considerados variables independientes —las denominadas, en términos económicos, exógenas—, sino determinadas por la realidad económica, es decir, endógenas². La segunda etapa estuvo muy influida por dos importantes avances de la teoría económica que han tenido lugar durante las últimas décadas: el análisis de lo imperfecto de la información y de sus costes, en el que fue pionero George Stigler, y el estudio del papel del capital humano en la determinación de la estructura de los contratos laborales, iniciado por Gary Becker. Creo que la tercera eta-

[1] Robert J. Gordon: "Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment", *Journal of Monetary Economics* 2 (1976): 185-219.
[6] Robert J. Gordon: "The Demand and Supply of Inflation", *Journal of Law and Eco-*

nomics 18 (diciembre 1975): 807-836.

pa acusará en gran medida la influencia de otra importante novedad: la aplicación del análisis económico al comportamiento político, campo de investigación en el que también han sido pioneros Stigler y Becker, junto con Kenneth Arrow, Duncan Black, Anthony Downs, James Buchanan, Gordon Tullock y otros.

La relación positiva que entre inflación y paro parece existir ha sido motivo de gran preocupación para los políticos. Permítanme citar un reciente discurso del primer ministro británico, Callaghan:

Durante mucho tiempo hemos creído que cabría evitar la recesión e impulsar el nivel de empleo disminuyendo los impuestos e incrementando el gasto público. Sin embargo, debo confesar que tal opción no es defendible y que, mientras se recurrió a ella, solo sirvió para inyectar mayores dosis de inflación en la economía, dosis propiciadoras, a su vez, de cada vez mayores niveles de desempleo. Tal es la historia de los últimos veinte años (discurso pronunciado en el Congreso del Partido Laborista, 28 de septiembre de 1976).

La misma opinión queda reflejada en un libro blanco del gobierno canadiense: "La ininterrumpida inflación ha ido acompañada, especialmente en Norteamérica, por un aumento de los índices de paro" (*The Way Ahead: A Framework for Discussion*, Government of Canada Working Paper, octubre de 1976).

Son afirmaciones notables, por constituir la negación de las políticas económicas propiciadas por casi todos los gobiernos occidentales desde la última guerra mundial.

A) Algunas comprobaciones empíricas.

El Cuadro 1 y las Figuras 3 y 4 recogen pruebas más sistemáticas correspondientes a las dos últimas décadas y reflejan las tasas de inflación y paro correspondientes a siete países industrializados. Los promedios quinquenales expresados en el cuadro 1 indican que la tasa de inflación y el nivel de paro evolucionaron en sentido inverso —el resultado previsto por la Curva de Phillips simple— en cinco de los siete países en los dos primeros quinquenios (1956-1960, 1961-1965); en solo cuatro de los siete en los dos quinquenios finales (1966-1970 y 1971-1975). Ni siquiera la única excepción observada —Italia— lo es en realidad. Pues, aunque es cierto que en dicho país el desempleo alcanzó entre 1971 y 1975 un promedio levemente inferior al de los cinco años anteriores, pese a haberse multiplicado por más de tres la tasa de inflación, desde 1973 tanto la inflación como el paro aumentaron notablemente.

Los valores correspondientes a los siete países incluidos en la Figura 3 muestran con claridad aún mayor cómo la Curva de Phillips simple y decreciente se transforma en otra de pendiente positiva. Dichas medidas evolucionan en sentido opuesto durante los dos primeros quinquenios, y en el mismo sentido a partir de entonces.

Cuadro 1. Inflación y desempleo en siete países durante el período 1956-1975.
Valores medios para los sucesivos quinquenios

	Francia		Alemania		Italia		Japón		Suecia		Gran Bretaña		Estados Unidos		Media no ponderada para siete países	
	TP	D	TP	D	TP	D	TP	D	TP	D	TP	D	TP	D	TP	D
1956-1960	5,6	1,1	1,8	2,9	1,9	6,7	1,9	1,4	3,7	1,9	2,6	1,5	2,0	5,2	2,8	3,0
1961-1965	3,7	1,2	2,8	0,7	4,9	3,1	6,2	0,9	3,6	1,2	3,5	1,6	1,3	5,5	3,7	2,0
1966-1970	4,4	1,7	2,4	1,2	3,0	3,5	5,4	1,1	4,6	1,6	4,6	2,1	4,2	3,9	4,1	2,2
1971-1975	8,8	2,5	6,1	2,1	11,3	3,3	11,4	1,4	7,9	1,8	13,0	3,2	6,7	6,1	9,3	2,9

TP = Tasa de variación de los precios, en porcentaje anual.
D = Desempleo, en porcentaje de la fuerza de trabajo.

Nota: TP es la tasa anual media de variación de precios al consumo, correspondientes a los períodos 1955 a 1960; 1960 a 1965; 1965 a 1970, y 1970 a 1975. D es el índice medio de paro durante los años que se indica. La fecha que corresponde a cada TP precede en medio año al índice D correspondiente.

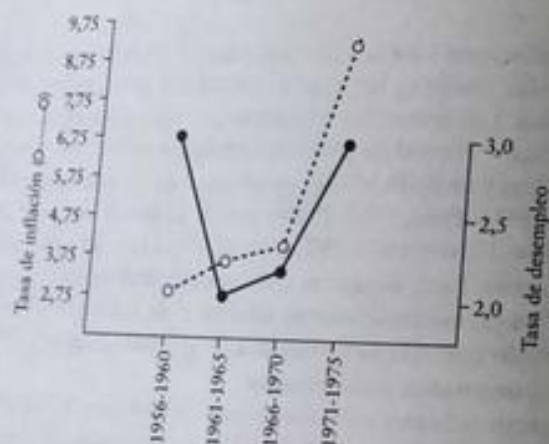


Figura 3. Tasas de desempleo e inflación, por quinquenios, entre 1956-1975.
Media no ponderada para siete países.

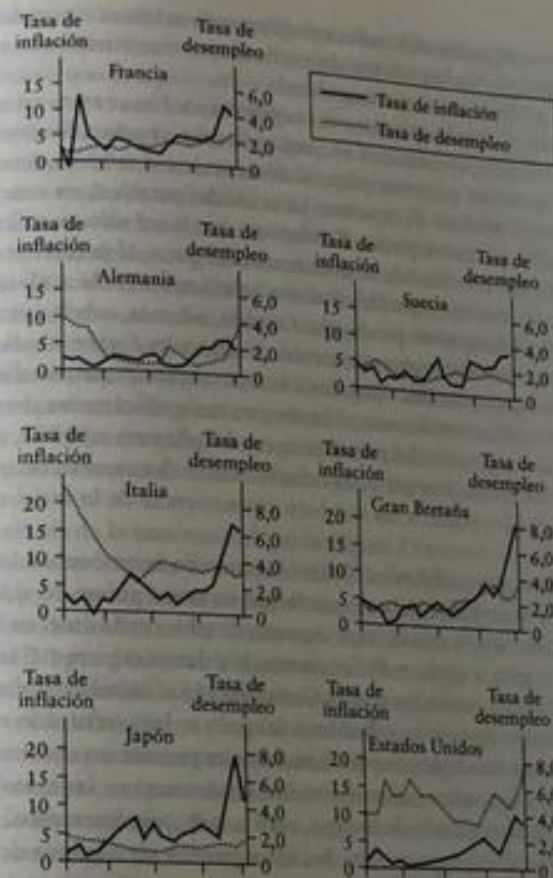


Figura 4. Tasas anuales de inflación y desempleo en siete países durante el período 1956 y 1975.

Los datos anuales recogidos en la Figura 4, si bien de manera menos evidente, expresan algo similar. Durante los primeros años varía ampliamente la relación entre precios y desempleo, puesto que oscilan desde su casi inexistencia, como sucede en el caso de Italia, hasta la clara y sostenida, y anualmente repetida, negatividad que a Gran Bretaña y a Estados Unidos corresponde. Sin embargo, los últimos años Francia, Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania y Japón muestran marcados incrementos a la vez de la inflación y del paro, si bien para Japón el aumento del paro es mucho menor que el de

la inflación, lo que simplemente refleja el diferente significado que debe atribuirse al desempleo en este país, dadas sus peculiares características institucionales. Solo Suecia e Italia dejan de ajustarse al esquema general.

Estos datos son, desde luego, tan solo orientativos. No se trata en realidad de siete conjuntos de cifras independientes. Circunstancias internacionales comunes afectan a todos los países, de modo que multiplicar el número de casos no supone aumentar en la misma proporción el número de pruebas. La crisis del petróleo, en concreto, ha afectado simultáneamente a los siete países. Cualquiera que haya sido su influjo sobre la tasa de inflación, introdujo una tendencia al aumento del paro, al perturbar directamente el proceso productivo, aumento que difícilmente cabe atribuir a la aceleración del proceso inflacionario simultáneamente producida. Cuando, además, cabría considerar a ambas, al menos en parte, como consecuencia común de un tercer factor condicionante.

Tanto los datos quinquenales como los anuales muestran que, mediante la crisis del petróleo, no cabe explicar totalmente el fenómeno tan gráficamente descrito por Callaghan. Antes de que los precios del petróleo se cuadruplicasen en 1973, se observaba ya en la mayoría de los países una estrecha relación entre el aumento de inflación y el del paro. Ello, sin embargo, pudiera ser también consecuencia de la incidencia de factores ajenos a la inflación.

Aquellos factores que en Estados Unidos han venido incrementando la tasa natural de desempleo pueden también haber repercutido en otros países, lo que, con independencia de la inflación, explicaría la línea ascendente observada en el índice de paro.

Sin embargo, y pese a estas cualificaciones, los datos sugieren claramente que, al menos en algunos países, entre los cuales Gran Bretaña, Canadá e Italia quizá sean los más típicos, los incrementos de la inflación y del paro se han reforzado mutuamente, en vez de obedecer a causas independientes. Los datos expuestos no contradicen la afirmación de que, en todos los países industrializados, el aumento en las tasas de inflación, al menos durante un cierto período de tiempo, provoca mayor desempleo. El resto de este trabajo está dedicado al examen sucinto de cuáles pueden ser algunos de dichos efectos.

B) Una hipótesis tentativa

Entiendo que una elemental elaboración de la hipótesis de la tasa natural de desempleo justifica la existencia de una relación positiva entre la inflación y el desempleo, si bien, por supuesto, tal relación puede deberse también a otras causas. Al igual que la hipótesis de la tasa natural contempla la negatividad de la Curva de Phillips correspondiente a breves periodos como un fenómeno temporal que desaparece a medida que los

agentes económicos van amoldando sus expectativas a la realidad, también la Curva de Phillips positiva correspondiente a periodos algo más largos puede explicarse como un fenómeno transitorio que desaparecerá a medida que los agentes económicos adapten no solo sus expectativas, sino también los dispositivos institucionales y políticos a la nueva realidad. Concluida esa adaptación, creo que, de acuerdo con lo que la hipótesis de la tasa natural permite predecir, la tasa de desempleo pasará a ser en gran medida independiente de la tasa media de inflación, aunque no quepa decir lo mismo en cuanto a la eficacia en la utilización de los recursos. Una inflación elevada no exige suponer que se produzcan unos niveles de desempleo anormalmente elevados o reducidos. No obstante, las condiciones institucionales y políticas que la acompañan, ya se trate de reliquias de las anteriores situaciones coyunturales o de consecuencias de la propia inflación, dificultarán probablemente la mejor utilización de los recursos, lo que constituye un caso especial de la antes aludida distinción entre el nivel de empleo laboral y la productividad.

Creo que la experiencia de muchos países latinoamericanos que se han acomodado a elevadas tasas de inflación crónica —experiencia analizada en profundidad por algunos de mis colegas, en especial Arnold Harberger y Larry Sjaastad⁸— respalda la citada opinión.

Según la hipótesis de la tasa natural que la Figura 2 resume, un trazado vertical de la curva representa cualquier serie de tasas de inflación en la medida en que estas sean plenamente previsibles. Sean dichas tasas negativas, cero o positivas, por el hecho de ser previsibles pueden ser incluidas en las decisiones económicas. Si, por ejemplo, se previese una inflación del 20 por 100 anual, los contratos de trabajo a largo plazo incluirían la oportuna cláusula de revisión sobre los salarios correspondientes a la inflación cero; para las operaciones crediticias a largo plazo se establecerían tipos de interés superiores en un 20 por 100 a los correspondientes a la situación de inflación cero, o se incrementaría adecuadamente el principal, etc.; se arbitrarían, en resumen, soluciones equivalentes a la plena indexación de los contratos. En tal caso, las altas tasas de inflación provocarían, sin duda, ciertos efectos reales (la alteración de los apuntes contables, por ejemplo), pero por motivo alguno deberían afectar a la eficacia del mercado laboral, ni al plazo y condiciones de los convenios de trabajo ni, por tanto, a la tasa natural de desempleo.

Este análisis da por supuesto: 1.º Que la inflación es estable, o al menos que su variación es independiente de su magnitud, pues de otro modo resulta improbable que pudie-

[7] Robert J. Gordon: "Alterative Responses of Policy to External Supply Shocks", *Brownings Papers on Economic Activity*, n.º 1 (1975), pp. 183-206.

[8] Arnold C. Harberger: "The Inflation Problem in Latin America", informe preparado para la reunión de Buenos Aires (marzo, 1966), del Inter-American Committee of the Alliance for Progress, publicado en español con el título "El problema de la infla-

ción en América Latina", en 1967). Larry A. Sjaastad, "Monetary Policy and Suppressed Inflation in Latin America". En R. Z. Aliber, ed., *National Monetary Policies and the International Financial System* (Chicago: University of Chicago Press, 1974), pp. 127-138.

ra ser prevista en análoga medida en el supuesto de tasas de inflación elevadas o reducidas. 2.º Que se trata de una inflación abierta, con respecto a la cual pueden ser adaptados todos los precios, de tal modo que la relación entre ellos sea idéntica, se trate de una inflación del 20 por 100 o de una nula. 3.º Que no existen obstáculos a la indexación de los contratos.

Si un ritmo de inflación del 20 por 100 se mantuviese durante muchas décadas, las condiciones expuestas se cumplirían con bastante aproximación, por lo que, para periodos muy largos, procede hacer uso de la Curva vertical de Phillips. Pero cuando en un país la inflación empieza a dispararse —período de transición que bien puede durar varias décadas—, el sistema se aleja de los supuestos aludidos.

Los ejemplos de Estados Unidos y Gran Bretaña son especialmente ilustrativos al respecto. Durante los dos siglos que precedieron a la Segunda Guerra Mundial, para el caso del Reino Unido, y durante siglo y medio para el de Estados Unidos, los precios se mantuvieron en nivel prácticamente constante, compensándose los aumentos de los periodos bélicos con las correspondientes disminuciones en épocas de paz. Por tal razón, la idea de un nivel "normal" de precios se hallaba profundamente arraigada tanto en los medios financieros e institucionales como en hábitos y actitudes de los ciudadanos.

En el periodo posterior a la última conflagración mundial, todo el mundo esperaba que el aludido fenómeno se repitiese. Sin embargo, lo que en realidad sucedió fue que la inflación de la posguerra vino a añadirse a la generada durante la contienda, no llegando a hacer su aparición la temida etapa regresiva. Hubo de pasar bastante tiempo para que llegara a disiparse —si es que se ha disipado por completo— esta actitud precautoria ante la deflación posbélica, y aún más para que las expectativas fuesen adaptándose a los profundos cambios experimentados por el sistema monetario, reajuste que aún dista mucho de haber concluido⁹.

En realidad no sabemos en qué consistirá tal reajuste. Ignoramos si los países industrializados retornarán al modelo prebélico, caracterizado por la estabilidad a largo plazo de los precios, o si se ajustarán más bien a los modelos latinoamericanos, caracterizados por persistentes y elevadas tasas de inflación, con esporádicos estallidos de fases hiperinflacionarias, como ha sucedido recientemente en Chile y Argentina¹⁰; o bien, finalmente, si los países experimentarán unas alteraciones económicas y políticas de tal envergadura que de la actual ambigua situación económica surja un hoy imprevisible modelo social. Toda esta incertidumbre —o, dicho más exactamente, las circunstancias que la producen— provoca una sistemática desviación de las condiciones que caracterizan a la Curva de Phillips.

[9] Benjamin Klein: "Our New Monetary Standard: The Measurement and Effects of Price Uncertainty, 1880-1973", *Eco-*

nomic Inquiry, diciembre, 1975, pp. 461-483.

[10] Arnold C. Harberger: "Inflation", *The Great Ideas Today*,

1976 (Chicago: Encyclopaedia Britannica, Inc., 1976), pp. 95-106.

Lo más fundamental a tener en cuenta es que la tasa de inflación existente tiene escasas probabilidades de permanecer estable durante las próximas décadas. De hecho, cuanto más alto es el índice de inflación, mayor es la probabilidad de que esta sea inestable. Ello es empíricamente comprobable mediante el examen de la información recogida en diferentes países durante las últimas décadas¹¹. A la misma conclusión cabe llegar, en el plano teórico, en lo relativo tanto a la inflación real como a la esperada. Los gobiernos no han provocado deliberadamente los altos niveles inflacionarios que hoy experimentamos. Son estos consecuencia indeseada de otras medidas, tales como la política de pleno empleo y de bienestar social, que han obligado a aumentar en exceso el gasto público. No hay político que, en teoría, no proclame su adhesión al principio de la estabilidad de los precios, de cara a unas masas electorales que, si bien consideran deseables muchos de los efectos secundarios de la inflación, siguen siendo fieles también al principio de la estabilidad monetaria. Todo episodio inflacionario desata grandes reacciones, razón por la cual la política económica va dando bandazos que afectan a la estabilidad de las tasas de inflación, tanto reales como previstas. Innecesario parece decir, en tal contexto, que la incertidumbre campea por doquier y que todo el mundo admite desconocer qué nos deparará finalmente la actual inflación¹².

El hecho de que una inflación elevada tienda a ser más inestable se ve reforzado por el efecto que esta tiene sobre la cohesión política de una sociedad acostumbrada a operar según el principio de la invariabilidad de los precios. Con la inflación ciertos grupos (por ejemplo, los que poseen sus propias viviendas) salen beneficiados, mientras otros (quienes han adquirido valores de interés fijo o han hecho imposiciones a plazo) experimentan quebrantos. En tales circunstancias, lo que normalmente parece prudente resulta muchas veces insensato, y viceversa. Al enfrentarse perjudicados y beneficiados, la sociedad se polariza; crece el desasosiego político y el gobierno del país se hace más difícil, puesto que cada vez son más las personas que exigen la adopción de políticas más enérgicas.

La mayor variabilidad del ritmo de inflación real o previsto eleva la tasa natural de desempleo por una doble vía. En primer lugar, porque acorta el periodo usual de los contratos no indexados a la par que incrementa la necesidad de la indexación¹³. Los hábitos mercantiles, sin embargo, tardan en adaptarse a la nueva situación y, mientras tanto, subsisten las rigideces que reducen la efectividad del mercado, al aparecer en él nuevos factores de incertidumbre. Recuérdese, por añadidura, que la indexación no es sino un

[11] Dwight Jaffe y Ephraim Kleiman: "The Welfare Implications of Uneven Inflation". Seminar paper n.º 50, Institute for International Economic Studies, University of Stockholm, noviembre, 1975. Dennis E. Logue y Thomas

D. Willert: "A Note on the Relation between the Rate and Variability of Inflation" *Economica*, mayo 1976, pp. 151-158.
[12] Cfr. Jaffe y Kleiman, cit. David Meiselman: "Capital Formation, Monetary and Financial

Adjustments", *Proceedings 27th National Conference of Tax Foundation*, 1976, pp. 9-15.
[13] Joanna Gray: "Essays on Wage Indexation". Unpublished Ph. D. Dissertation, University of Chicago, 1976.

inadecuado sustituto de la estabilidad monetaria. Los índices de precios aportan, en efecto, tan solo una información aproximada y que, a mayor abundamiento, solo es utilizable tras los correspondientes retrasos. Es evidente que las citadas circunstancias disminuyen la eficacia del proceso económico. Menos claro resulta su efecto sobre el nivel de desempleo. Para hacer frente a las nuevas rigideces e incertidumbres, los sujetos económicos recurren frecuentemente al aumento de las existencias, lo cual lo mismo puede significar una excesiva acumulación de recursos laborales que un mayor número de parados en situación transitoria entre sucesivas ocupaciones y, por tanto, mayor desempleo. Por otra parte, cuando los contratos laborales se establecen a menor plazo, ello puede propiciar la más rápida adaptación a la evolución de las circunstancias y, por tanto, un menor nivel de paro; sin embargo, el retraso con que este reajuste se produzca, a la vez que la modificada duración de los contratos, también puede dificultar el habida cuenta de la modificación de los recursos laborales, originándose con ello un nivel de paro superior. Es evidente que hace falta mucha más investigación encaminada a estimar la importancia relativa de los diversos efectos posibles. Lo único que hoy cabe aseverar es que la lentitud en el reajuste de los pactos concertados, así como las imperfecciones del proceso de indexación, pueden contribuir a que el paro se incremente.

Un segundo efecto de la inestabilidad de la inflación es hacer que los precios de mercado pierdan eficacia en cuanto a asegurar la más adecuada coordinación de la actividad económica. Una de las funciones fundamentales del sistema de precios es, como brillantemente ha señalado Hayek¹⁴, la de transmitir de un modo conciso, eficiente y barato la información requerida por los agentes económicos con el objeto de decidir qué y cómo producir; es decir, para garantizar el mejor empleo de los recursos disponibles. Lo importante, en relación con esta información, son los *precios relativos* de productos y factores entre sí, así como de los precios de hoy con respecto a los de mañana. En la práctica, sin embargo, la información a que aludimos se transmite expresada en forma de *precios absolutos*, cifrados en dólares, libras o coronas. Cuando el nivel de precios es estable o varía de manera uniforme, resulta relativamente sencillo obtener de los precios absolutos los datos relativos que los sujetos económicos precisan. Ahora bien, cuanto más inestable sea la tasa general de inflación, más difícil será derivar los precios relativos de los absolutos. Sucede, al respecto, como si la transmisión de la información estuviera interferida por parásitos emitidos por la inflación¹⁵. Rebasado un cierto límite, el conocimiento de los precios absolutos resulta imposible, y los sujetos económicos se ven en la necesidad de recurrir al uso de sustitutos o de utilizar el trueque, con los consiguientes efectos negativos sobre la productividad.

[14] F. A. Hayek: "The Use of Knowledge in Society", *American Economic Review* 35 (septiembre, 1945): pp. 519-530.

[15] Robert E. Lucas: "Some

International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs", *American Economic Review* 63 (junio, 1973): 326-334. id., "An

Equilibrium Model of the Business Cycle", *Journal of Political Economy* 83 (diciembre de 1975): pp. 1113-1144. A. C. Harberger, *loc. cit.*, en nota 10.

También en este aspecto los efectos sobre la eficacia económica resultan mucho más claros que en relación con el nivel de desempleo, aunque, una vez más, parece innegable que este último debe tender al alza a medida que se vaya aumentando la interferencia de las señales del mercado, al menos por el tiempo durante el cual el marco institucional no se haya adaptado a la nueva situación.

Los apuntados efectos surgirán aun cuando legalmente no quede limitada la libertad de precios; es decir, aun cuando se trate de una inflación "abierta". En la práctica, los efectos distorsionantes de la incertidumbre, de la rigidez de los contratos voluntariamente establecidos a largo plazo y de la interferencia en la información transmitida por el sistema de precios quedan invariablemente reforzados por las restricciones legales en cuanto a la adaptación de estos últimos. En el mundo contemporáneo los gobiernos intervienen en el mercado en calidad de productores de gran variedad de bienes y servicios. Muchos precios quedan sometidos a control oficial y no pueden ser modificados sin la previa venia de las autoridades. Desde las tarifas aéreas a las eléctricas, hoy en día son muchos los artículos sometidos a regulación. Por otro lado, la presión ejercida por las fuerzas sociales y políticas obliga a los gobernantes a tratar de reprimir la inflación en determinados sectores, bien sea mediante el control explícito de los salarios, bien sea obligando a empresas y sindicatos a limitar "voluntariamente" sus demandas económicas. Finalmente, los gobiernos intervienen también el mercado de divisas.

Los detalles pueden variar de un país a otro, pero el resultado es siempre idéntico: se dificulta la evolución del sistema de precios y se impide que dicha evolución consiga orientar adecuadamente la actividad económica. Dicho de otro modo, se enmascaran los precios relativos mediante la introducción de artificiales fricciones en todos los sectores, todo lo cual propicia el aumento del desempleo¹⁶.

El conjunto de acontecimientos a los que acabo de referirme pueden inestabilizar dinámicamente el sistema político y económico, lanzando la economía hacia la hiperinflación y el país hacia la adopción de políticas radicales. Esto es lo que, tras la Primera Guerra Mundial, sucedió en muchas de las naciones derrotadas y ha vuelto a suceder recientemente en Chile y Argentina. Antes de llegar a tan catastrófica situación cabe, sin embargo, adoptar políticas propiciadoras de tasas de inflación relativamente más bajas y estables y de la eliminación de muchas de las interferencias que sobre el sistema de precios inciden. Se restablecerían, con ello, las condiciones consustanciales a la hipótesis de la tasa natural de desempleo, con lo que esta podría utilizarse en la predicción del proceso económico.

Una posibilidad intermedia es que el sistema se estabilice en una tasa de inflación elevada pero constante. En tal supuesto, el desempleo se situaría en un nivel también más o menos constante y, sin duda, inferior al correspondiente al periodo transitorio, ya

[16] M. Friedman: *Price Theory* (1976), c. 12. (Chicago: Aldine Publishing Co.,

que, como queda consignado, no es el valor absoluto, sino el incremento de la inestabilidad y de la intervención estatal lo que provoca el mayor paro.

Para hacer frente a dichas inestabilidades e intervenciones se ingeniarán los oportunos medios: la indexación y otras medidas que permitan paliarlas. En tales circunstancias, la Curva de Phillips a largo plazo volverá a tomar la forma vertical y la hipótesis de la tasa natural de desempleo sería de nuevo aplicable, aunque para tasas de inflación diferentes de las inicialmente contempladas.

Dado que el fenómeno que me he propuesto explicar es la coexistencia de una alta tasa de inflación con un alto índice de paro, he subrayado los efectos que en los esquemas institucionales provoca la transición de un sistema monetario caracterizado por prolongados períodos de estabilidad a otros de notoria variabilidad. Nótese que, una vez operados tales cambios institucionales y ajustados los hábitos y previsiones, el retorno al antiguo esquema monetario, o incluso la adopción, dentro del nuevo, de una eficaz política propiciadora de una menor inflación, exigirá nuevos reajustes que pueden volver a provocar sobre el nivel de empleo muchos de los adversos efectos transitorios citados. Surgirá, en tal caso, en el período transitorio, una Curva de Philips de inclinación negativa en lugar de la positiva que, a lo largo de este trabajo, he tratado de justificar.

5. Conclusión

Una de las consecuencias de la revolución keynesiana de los años treinta ha sido que, en el análisis de la evolución económica a corto plazo, se ha aceptado la rigidez tanto del nivel salarial como del de los precios. Ha llegado a darse por supuesto que se trataba de datos institucionales, y que en consecuencia la alteración de la demanda global apenas afectaría a los precios, traduciéndose exclusivamente en efectos sobre la producción. La tradicional falta de distinción conceptual entre precios absolutos y relativos consiguió, así, obtener un nuevo plazo de gracia.

En esta atmósfera intelectual, resultaría comprensible que los economistas, en lugar de aludir a los salarios reales, analizaran tan solo la relación entre el nivel de empleo y los salarios nominales e identificasen los cambios en los salarios nominales con los correspondientes a los salarios reales. Por otro lado, la evidencia empírica que inicialmente sugiere la existencia de una relación estable entre el desempleo y la evolución del nivel de salarios nominales fue recogida en un período histórico en el que, no obstante agudas fluctuaciones de los precios a corto plazo, persistía un nivel de precios relativamente estable, siendo ampliamente compartida la expectativa de una continuada estabilidad. Por tal razón el examen de los citados datos empíricos no permitió colegir las especiales circunstancias que condicionaban a las premisas aceptadas.

Los economistas acogieron con alborozo la hipótesis según la cual pudiera existir una relación estable entre el nivel de paro y la tasa de inflación, porque venía a llenar

un vacío en la estructura teórica keynesiana. Parecía tratarse de esa "única ecuación" que, según el propio Keynes, "no hemos llegado a identificar"¹⁷; y, por añadidura, dicha concepción resultó ser también adecuada herramienta para que, en el ámbito de la política económica, el economista pudiera aleccionar al político acerca de las alternativas viables. Cual sucede en las restantes ciencias, en la medida en que la experiencia pareció refrendar la hipótesis comúnmente aceptada, esta siguió disfrutando de popularidad, aunque, como es lógico, no le faltasen detractores. A lo largo de las décadas correspondientes a los años cincuenta y sesenta, sin embargo, fue haciéndose cada vez más difícil aceptar la hipótesis que nos ocupa en su pristina versión. Se requerían cada vez mayores dosis de inflación para mantener el deseado nivel de empleo. "La inflación con recesión" asomaba ya su amenazante perfil.

Muchos fueron los intentos realizados con el objeto de reajustar la primitiva hipótesis a la realidad, dando entrada al influjo de factores tales como las presiones ejercidas por los estamentos sindicales. La realidad, sin embargo, se negó a amoldarse a esta remozada teórica visión.

Resultó una reestructuración más radical, la cual se basó en atribuir mayor importancia a los factores imprevistos, es decir, a las diferencias surgidas entre lo "nominal" y lo "real". Existe en cada momento una "tasa natural de desempleo" que viene determinada por los factores reales y que se alcanza cuando las perspectivas se transforman en realidades.

Una misma situación real es compatible con cualquier nivel absoluto de precios o con cualquier grado de alteración de este, en tanto en cuanto se tome en cuenta el mayor coste que la evolución de los precios inflige a quienes prefieren mantener sus activos de forma líquida. En este aspecto, el dinero es neutral. No lo es, por el contrario, en relación con las alteraciones impuestas sobre la demanda global o la inflación, dado que estas provocan la aparición de sistemáticos errores en la apreciación de las condiciones reales por parte tanto de los empresarios como de los trabajadores, errores que, a corto plazo, darán lugar a que el nivel de paro se desvíe de la tasa natural de desempleo. Cronológicamente, dicho corto plazo puede representar un período de tiempo bastante dilatado, que puede ser imprescindible para el definitivo reajuste de las expectativas a la situación real.

La hipótesis de la tasa natural de desempleo engloba la primitiva Curva de Phillips como caso especial y explica una gama mucho más amplia de experiencias, en particular el fenómeno de la *stagflation*. Hoy en día ha sido amplia aunque no universalmente aceptada.

La hipótesis de la tasa natural de desempleo en su forma actual, sin embargo, no ha logrado explicar un fenómeno que solo recientemente ha hecho su aparición: la transformación de la *stagflation* en *slumflation*.

[17] J. M. Keynes: *General Theory of Employment, Interest, and Money* (London: Macmillan, 1936), p. 276.

En la actualidad, la inflación no va acompañada ni por un menor ni por un inmodificado nivel de desempleo, según permiten prever la Curva de Phillips y la hipótesis de la tasa natural de desempleo, respectivamente, sino por un incrementado índice de desocupación.

Tal fenómeno puede quizá reflejar el simultáneo impacto de la crisis de la energía y otras circunstancias de índole exógena. Ello no obstante, un factor, fundamental en unos casos y coadyuvante en otros, pudiera estar constituido por el hecho de que algunos países se hallan en período de transición, período cuya duración más bien debe evaluarse en lustros o décadas que en años.

Las gentes, en efecto, todavía no han adaptado sus actividades e instituciones a la nueva situación monetaria. La inflación no solo tiende a aumentar, sino también a ser más imprevisible, y a ir acompañada por una cada vez mayor intervención estatal en cuanto a los precios. La creciente inestabilidad de la inflación y el cada vez mayor distanciamiento de los precios de los niveles en los que el mercado libre los hubiera situado restan eficacia al sistema económico y agilidad al funcionamiento del mercado. Unos y otros de los analizados efectos inciden desfavorablemente sobre el nivel de empleo.

En mi opinión, la actual situación no puede prolongarse durante mucho tiempo. Conducirá, bien sea a una hiperinflación acompañada de radicales cambios socioeconómicos, bien al reajuste de las instituciones a una situación de inflación crónica, o bien, en fin, a la adopción, por parte de los gobiernos, de políticas limitadoras al mismo tiempo que la inflación y la intervención estatal.

Me he referido anteriormente a la mecánica según la cual pueden ser revisadas las hipótesis económicas. Aunque tal explicación no sea original, no deja de tener importantes consecuencias. Las medidas políticas adoptadas en torno a la inflación y al desempleo han sido objeto de apasionada controversia. En relación con esta materia se ha librado una verdadera batalla ideológica. Y, sin embargo, la drástica revisión llevada a cabo en el ámbito teórico no ha sido consecuencia de tal pugna ideológica, ni de la evolución de las opiniones y objetivos políticos establecidos. Ha respondido casi por completo a la evolución de los acontecimientos, porque la experiencia ha producido en la opinión pública un impacto mucho mayor de lo que lo hicieran en el pasado las más arraigadas opciones políticas o ideológicas.

La importancia que para la humanidad tiene la recta comprensión de lo que la ciencia económica positiva es capaz de aportar fue acertadamente ponderada, hace unos doscientos años, por Pierre S. Dupont, diputado por Nemours en la Asamblea Nacional francesa, cuando, aludiendo a una propuesta legislativa encaminada a incrementar la emisión de "asignados" (el célebre medio de pago fiduciario de la Revolución francesa), afirmó:

Señores: constituye lamentable hábito, en el que con excesiva frecuencia incurrimos, en el ardor del debate, el de presumir que nuestros contraopinantes se hallan

motivados por alguna dolosa intención. Es preciso ser tolerantes en materia de intenciones; deberíamos suponerlas siempre rectas, cuando así nos lo parezcan. Sin embargo, con lo que no cabe ser tolerantes es con la incoherencia lógica o el razonamiento infundado. Al amparo de teorías lógicamente defectuosas se han cometido más crímenes que los que pueden haberse derivado del intencionado comportamiento de gentes perversas.



Patrón oro auténtico y pseudopatrón oro¹

La historia del patrón oro auténtico y del pseudopatrón oro es una historia de la evolución de la moneda y del papel del oro en la economía. El patrón oro auténtico es aquel en el que la moneda está respaldada por una cantidad fija de oro, lo que garantiza su valor. El pseudopatrón oro, en cambio, es aquel en el que la moneda no está respaldada por oro, pero se trata de oro en el sentido de que el valor de la moneda se basa en el valor del oro en el mercado. Este tipo de patrón oro es el que se utiliza en la mayoría de los países hoy en día.

El patrón oro auténtico fue el sistema predominante durante siglos, pero comenzó a perder terreno a finales del siglo XIX y principios del XX. La principal razón de esto fue la necesidad de tener más dinero para financiar la expansión imperial y la industrialización. El patrón oro auténtico limitaba la cantidad de dinero que podía ser emitido, lo que a veces era un obstáculo para el crecimiento económico. El pseudopatrón oro, por el contrario, permitía emitir más dinero sin necesidad de tener oro físico, lo que facilitaba la expansión económica.

El patrón oro auténtico también tenía el inconveniente de que el valor de la moneda podía fluctuar debido a las variaciones en el precio del oro. El pseudopatrón oro, en cambio, tenía el inconveniente de que el valor de la moneda podía fluctuar debido a las variaciones en el precio del oro en el mercado. Sin embargo, el pseudopatrón oro ganó la batalla y se convirtió en el sistema predominante en la mayoría de los países.

El patrón oro auténtico es un sistema de moneda que se basa en el oro. El valor de la moneda está respaldado por una cantidad fija de oro. El pseudopatrón oro es un sistema de moneda que se basa en el oro, pero el valor de la moneda no está respaldado por una cantidad fija de oro. El valor de la moneda se basa en el valor del oro en el mercado.



Los acuerdos monetarios internacionales han tenido siempre un lugar relevante entre los temas a discutir en los encuentros de nuestra asociación. Esto es verdaderamente muy apropiado, en tanto que probablemente no hay una faceta de la economía política importante con respecto a la cual los liberales (en el sentido que se da a este término en nuestra asociación) hayan alcanzado conclusiones más divergentes a partir de los mismos principios.

Un grupo, en el cual Philip Cortney es un miembro distinguido, está a favor de la continuación de un vínculo formal entre las monedas nacionales y el oro, con rígidos tipos de cambio entre distintas divisas, una duplicación, o aún más, del precio oficial del oro con respecto a las monedas nacionales y un abandono de las políticas gubernamentales diseñadas para evadir la disciplina del oro. Este grupo es particularmente indiferente a que el oro circule como una moneda o no; se sienten satisfechos con patrón oro en reservas.

Un segundo grupo, representado por el Comité Nacional de Economistas para la Política Monetaria, también está a favor de la continuación de un vínculo formal entre las monedas nacionales y el oro, junto con rígidos tipos de cambio entre distintas monedas nacionales. Pero enfatizan en la importancia de la acuñación de monedas de oro y de la difusión del uso del oro como moneda tanto en los pagos nacionales como internacionales. Aparentemente, este grupo cree que no es necesario un cambio en los actuales precios oficiales del oro, o, al menos, en el precio vigente en Estados Unidos.

Un tercer grupo, en el cual me cuento como miembro, está a favor de una separación entre la política del oro y la política de cambios. Favorece este grupo el abandono

[1] Documento escrito para la reunión de la Mont Pelerin Society de septiembre de 1961.

del sistema de cambios rígidos entre monedas nacionales y la sustitución por un sistema de cambios flotantes determinado a diario por las transacciones privadas sin intervención de los gobiernos. Con respecto al oro hay algunas diferencias, porque la mayoría de nosotros está hoy día a favor del abandono de cualquier compromiso por los gobiernos de comprar o vender oro a precios fijos o a cualquier requerimiento de reservas en oro para la emisión de la moneda nacional, así como el rechazo a cualquier restricción a los intercambios privados en oro.

Yo he establecido y defendido mi propia opinión política sobre el tema en varios lugares en alguna extensión². Por lo tanto, me gustaría usar esta ocasión para, en lugar de centrarme en todo ello, explorar cómo esos liberales pueden llegar a tales conclusiones radicalmente diferentes.

Mi tesis es que las actuales propuestas para vincular rígidamente monedas nacionales al oro o a los actuales o a mayores precios genera confusión en dos cuestiones diferentes: el uso del oro como moneda, lo que llamaré "auténtico" patrón oro; y la fijación por parte de los gobiernos, tanto al nivel nacional como internacional, del precio del oro, lo que llamaré pseudopatrón oro. Aunque ambos tienen muchas características superficiales en común, son en el fondo profundamente diferentes —de la misma manera que la cercanía de los precios cargados por vendedores competitivos difiere básicamente de la identidad de precios cargada por los miembros de un Price-Ring³ o un cartel. Un auténtico patrón está profundamente en consonancia con los principios liberales, y yo, sin duda, estoy enteramente a favor de medidas que promuevan su desarrollo, como, yo creo, lo están la mayoría de los otros liberales partidarios de los tipos de cambio flotantes. Un pseudopatrón oro está en conflicto directo con los principios liberales, en la forma en que ha sido propuesto por la curiosa coalición de banqueros centrales y planificadores centrales que se ha formado para apoyarlo.

Es de vital importancia para la preservación y promoción de una sociedad libre que reconozcamos la diferencia entre el real y el pseudopatrón oro. Aparte de la guerra, desde mi punto de vista, nada de lo que ha ocurrido en el último medio siglo ha hecho más para debilitar y minar la fe del público en los principios liberales que el pseudopatrón oro, que ha prevalecido intermitentemente, y las acciones que se han tomado en su nombre. Creo que aquellos de nosotros que lo apoyan, en la creencia de que es o tenderá a ser un patrón oro auténtico, están erróneamente fomentando tendencias cuyo resultado ellos mismos serán los primeros en deplorar.

[2] Véase, en particular, "The Case of Flexible Exchange Rates" y "Commodity-Reserve-Currency" en mis *Essays in Positive Economics*, pp. 157-203, 204-250 (1953) y *A Program for Monetary Policy*, pp. 77-84 (1959).

[3] No existe traducción directa al español de este tipo de fijación de precios en el mercado, por el cual un número limitado de intermediarios decide el precio de un producto en encuentros cortos en un mismo lugar (generalmente un corrillo), por el sistema de subas-

ta. Este sistema se utiliza, por ejemplo, en la fijación de precios en el London Metal Exchange, para determinados metales, o en el gold-fix, en el que cinco miembros han decidido periódicamente y durante décadas el precio mundial del oro (*N. del T.*).

Esta es una acusación generalizada, por lo tanto, permítanme documentarlo con algunos ejemplos con los que ilustraré la diferencia entre un auténtico y un pseudopatrón oro antes de pasar a una discusión explícita sobre las diferencias. Mis ejemplos se centrarán fundamentalmente en Estados Unidos, el país cuya historia monetaria he estudiado en mayor detalle.

A) Ejemplos de los efectos de un pseudopatrón oro

1. La política monetaria de Estados Unidos desde la Primera Guerra Mundial

Cerca de la mitad de la expansión monetaria de Estados Unidos vino después del fin de la guerra, gracias a la aquiescencia del Sistema de la Reserva Federal en el deseo del Tesoro de evitar una caída en el precio de la deuda del gobierno. Esta expansión, que fue acompañada de inflación, llevó a un drenaje de oro al exterior a pesar de la gran demanda de productos de Estados Unidos desde el mundo destrozado por la guerra y a pesar de la salida de la mayor parte de los países de cualquier tipo de paridad fija entre sus divisas y el oro o el dólar. El drenaje de oro finalmente venció a la resistencia del Tesoro a dejar caer el precio de su deuda. Comenzando a finales de 1919, y más agudamente en enero de 1920 y mayo de 1920, el Sistema de la Reserva Federal tomó vigorosas medidas deflacionarias que produjeron primero una disminución en el crecimiento de la masa monetaria y luego un profundo descenso. Todo esto trajo de la mano un colapso en los precios al por mayor y una dura contracción económica. La reducción casi a la mitad en los precios al por mayor en un periodo de doce meses fue desde todos los puntos de vista la mayor experiencia de hundimiento de precios que ha habido jamás antes y después en Estados Unidos. No fue un fenómeno centrado exclusivamente en Estados Unidos, sino que se difundió a todos los países cuya moneda estaba vinculada al dólar o habían establecido un precio fijo en relación con el oro o por políticas de sus bancos centrales dirigidas a mantener tipos de cambio rígidos o prácticamente rígidos. Solamente aquellos países que tuvieron la experiencia de la hiperinflación escaparon del colapso de precios.

Bajo el auténtico patrón oro la enorme entrada de oro en Estados Unidos durante la guerra tendría que haber producido una subida de precios al final de la guerra parecida a la experiencia que estamos teniendo hoy día. Pero ni la subida de la posguerra ni el subsiguiente colapso habrían ocurrido. En su lugar, habría habido una más temprana y suave bajada de precios en tanto que las naciones beligerantes fueran volviendo a una economía de tiempos de paz. El incremento en el stock de dinero de la posguerra se dio exclusivamente porque se le había dado al Sistema de la Reserva Federal un poder discrecional para "controlar" la masa monetaria y el subsiguiente colapso se dio exclusivamente porque este poder para controlar el dinero había sido acompañado por reque-

cimientos de reservas de oro, que era uno de los varios pilares a los que el Sistema estaba instruido para servir.

Bajo una moneda totalmente fiduciaria, con tipos de cambio flotantes, la expansión inicial de la posguerra bien debería haber ocurrido en mayor medida de lo que lo hizo, aunque la depreciación del dólar con relación a otras divisas debería haber sido más rápida y ser un freno más efectivo que el lento declinar en las reservas de oro. Pero el posterior colapso no se hubiera producido casi seguro. Ni la inflación inicial de los precios ni su posterior colapso se habría contagiado al resto del mundo.

La inflación mundial y el colapso posterior fue en su época un duro golpe a la fe en el libre mercado a nivel interno e internacional, un golpe cuya severidad hoy subestimamos exclusivamente por la catástrofe posterior que lo ensombreció. En consecuencia, un patrón oro auténtico o un sistema totalmente fiduciario hubieran sido preferibles en sus resultados que un pseudopatrón oro.

2. La política monetaria en Estados Unidos en los años veinte y la vuelta del Reino Unido al patrón oro

Existe un mito entre los que abogan por el patrón oro de que la política monetaria de Estados Unidos durante los años veinte preparó el terreno para la Gran Depresión por ser indebidamente inflacionaria. Por ejemplo, Cortney escribe que "El consejo de administración de la Reserva Federal tuvo éxito en los años veinte a la hora de mantener el nivel de precios por un periodo sorprendentemente largo de tiempo, gracias a una anormal expansión de los créditos inflacionarios, pero haciéndolo ayudó a producir el boom especulativo"⁴. Nada podría estar más lejos de la verdad. La política monetaria de Estados Unidos en los años veinte y, especialmente, a finales de los años veinte, juzgada en términos tanto del patrón oro auténtico en abstracto como por la experiencia anterior de Estados Unidos, no tuvo nada de inflacionaria.

El declinar de los precios de 1920-1921 los había llevado a una cota mucho más cercana a los niveles de preguerra que a los picos de la posguerra, aunque todavía estaban claramente por encima de los niveles de preguerra. Los precios se elevaron solo moderadamente en el siguiente ciclo de expansión, que alcanzó su culmen en 1923. Desde entonces hasta 1929 los precios al por mayor realmente cayeron, a un ritmo de aproximadamente un uno por ciento anual.

En lo referido al oro, el crédito y el dinero el Sistema de la Reserva Federal esterilizó gran parte de la afluencia de oro, impidiendo que el oro incrementara la masa monetaria como si lo hubiera hecho bajo un auténtico patrón oro. Lejos de haber llevado a cabo

[4] En la Introducción al libro *Gold*, p. 8 (1961), de Charles Rist, *The Triumph of*

una "expansión anormal de crédito inflacionario", el crédito de la Reserva de junio de 1929 era un 33 por ciento menor que el de junio de 1921 y solo un 16 por ciento mayor que en junio de 1923, aunque la renta nacional era casi un 25 por ciento mayor en 1929 que en 1923 (tanto en términos corrientes como reales). Desde 1923 a 1929, comparando solo los años álgidos del ciclo económico y, por lo tanto, evitando la influencia del movimiento cíclico, la cantidad de dinero, incluyendo en ella la moneda en circulación, la demanda de depósitos y los depósitos a plazo de los bancos comerciales, subió a una tasa anual del 4 por ciento anual, que es aproximadamente la tasa necesaria para financiar la expansión de la producción. En una definición más estrecha, excluyendo los depósitos a plazo, la cantidad de dinero subió a una media de solo el 2 1/2 por ciento anual⁵.

La presión deflacionista fue particularmente fuerte durante el gran rally alcista del mercado bursátil, que coincidió con los primeros años de vuelta de Gran Bretaña al patrón oro. Durante la expansión del ciclo económico, de 1927 a 1929, los precios al por mayor realmente cayeron un poco: uno debe volver a 1891-1893 para encontrar otra expansión en la cual los precios cayeran, y no ha habido ninguna desde entonces. La masa monetaria fue menor en el momento álgido del ciclo, de agosto de 1929, que lo había sido dieciséis meses antes. No hay otra ocasión, desde que empezaron en 1907 nuestras series de datos mensuales, con un periodo de tiempo tan largo coincidente con un ciclo de expansión sin un incremento en la masa monetaria. Los únicos otros periodos de tal longitud que muestran un punto final en el curso de una severa contracción serían 1920-1921, 1929-1933, 1936-1937.

En lo referido exclusivamente a Estados Unidos, esta política monetaria tendría que haber sido admirable. Yo no creo que la contracción de 1929-1933 fuera un resultado inevitable de la política monetaria de los años veinte o incluso que tenga mucha responsabilidad en ella. Lo que fue erróneo fue la política seguida desde 1929 a 1933, como puntualizaré más adelante. Pero desde un punto de vista internacional esta política fue un poco catastrófica. Mucho tuvo que ver el error británico de volver al (patrón) oro en 1925 a una paridad que sobrevaluaba la libra. No tengo ninguna duda de que fue un error —pero solo porque Estados Unidos estaban manteniendo un pseudopatrón oro—. Si Estados Unidos hubiera mantenido un patrón oro auténtico, la cantidad de dinero habría subido en Estados Unidos más de lo que lo hizo, los precios habrían sido estables e incluso hubieran subido en lugar de bajado, Estados Unidos habría ganado menos oro o perdido algo y la presión sobre la libra habría sido muchísimo más relajada. Pero lo que ocurrió fue que, merced a la esterilización del oro, Estados Unidos trasladó a otros países todo el peso de adaptar los movimientos del oro. Cuando, además, Francia adoptó un pseudopatrón oro a una paridad que devaluaba el franco y procedió también a seguir

[5] Esta cifra se basa en estimaciones sobre la masa monetaria desde 1867 hasta hoy elaboradas por Anna J. Schwartz y por

mi en conexión con un estudio para el National Bureau of Economic Research. De aquí en adelante usaré el término "masa monetaria" refiriéndome a la primera de las dos definiciones.

una política de esterilización del oro, y el efecto combinado convirtió en insostenible la posición de Gran Bretaña. Las consecuencias adversas para la fe en los principios liberales de las políticas deflacionistas adoptadas por Gran Bretaña desde 1925 a 1931, en un esfuerzo vano por mantener la re-establecida paridad, son tan obvias como el gran alcance que tuvieron.

3. La política de Estados Unidos entre 1931 y 1933

El comportamiento monetario de Estados Unidos entre 1931 y 1933 es de alguna manera una repetición del que se dio desde 1920 y 1921, pero a una escala mucho más catastrófica, en unas circunstancias menos afortunadas y con menos justificación. Como hemos visto, en 1919 el Sistema de la Reserva Federal se desvió de la política que hubiera seguido al dictado de un auténtico patrón oro. En 1920, cuando vio que sus reservas de oro declinaban rápidamente, cambió las normas, sobre-reaccionó al drenaje de oro y provocó una drástica deflación. De la misma manera, desde 1922 a 1929, el Sistema de la Reserva Federal esterilizó el oro y le impidió ejercer la influencia sobre la masa monetaria que hubiera tenido en un patrón oro auténtico. Y de nuevo en 1931, cuando Gran Bretaña salió del patrón oro y Estados Unidos sufrió una salida de oro, el Sistema de la Reserva Federal cambió las normas, sobre-reaccionó al drenaje e intensificó catastróficamente una deflación que ya tenía dos años de vida.

Las circunstancias fueron menos afortunadas en 1931 que en 1920 en dos ámbitos diferentes, uno doméstico y otro extranjero, y ambos creados en la misma medida por la acción de la Reserva Federal.

La diferencia a nivel doméstico fue que la acción deflacionaria de 1920 vino al final de un periodo de expansión que fue considerada temporal y excepcional, y sirvió para intensificar, sin necesariamente prolongar, una recesión que hubiera ocurrido de todas maneras. La acción deflacionaria de 1931 vino después de dos años de severa contracción, que había mostrado algunos signos de que podía concluir; probablemente sirvió para cortar de raíz una reactivación económica; y ambas intensificaron tremendamente y prolongaron sustancialmente la contracción, convirtiéndolas en las más severas durante un periodo de casi un siglo.

La diferencia se debió en gran parte al mismo Sistema de la Reserva Federal, por su inepto manejo de las dificultades bancarias que empezaron en otoño de 1930. Hasta esa fecha, la contracción, aunque bastante severa, no había mostrado signos de ser una crisis de liquidez. La generalización de quiebras bancarias, que culminó con la bancarrota del Bank of United States a finales de 1930, cambió el aspecto de la contracción. Este episodio se convirtió en el primero de una serie de crisis de liquidez, cada una caracterizada por quiebras de bancos y carreras de depositarios ansiosos hacia los bancos para convertir depósitos en liquidez, y cada uno produciendo una fuerte presión hacia abajo

en la masa monetaria. La Reserva Federal había sido creada con el objetivo primario de enfrentarse precisamente a tales crisis. Fracaso a la hora de hacerlo efectivo, pero no porque le faltara poder o conocimiento. En todo momento, tuvo un amplio poder para dotar de la liquidez que el público y los bancos buscaban desesperadamente, lo que habría cortado con el círculo vicioso de quiebras bancarias en cadena. El Sistema (de la Reserva Federal) falló porque se nombró a las personas inadecuadas y por cambios de poder en el Sistema que lo dejaron sin ninguna personalidad dominante que pudiera evitar el resultado ordinario del comité de control: la evasión de responsabilidad por inacción, aplazamiento y falta de decisión. Aún más fundamental, el fracaso reflejó la adopción de un sistema monetario que había dado mucho poder a un pequeño número de hombres y que, por lo tanto, fue vulnerable a dichos accidentes de personalidad y ausencias de poder. Si la crisis de liquidez se hubiera atajado en su inicio en 1930 y el Bank of United States no hubiera caído (como muy probablemente hubiera ocurrido antes de la creación del Sistema de la Reserva Federal), la economía probablemente se habría estado expandiendo vigorosamente en torno a septiembre de 1931 en lugar de estar en un precario equilibrio y en puertas de otra crisis de liquidez.

La diferencia a nivel internacional, en circunstancias menos favorables en 1931 que en 1920, fue la situación monetaria en otros países. En muchos de ellos, los acuerdos monetarios de 1920 se tomaron en estado de continuo cambio, de tal manera que se podían adaptar con cierta rapidez. Hacia 1931 se estableció un nuevo modelo de acuerdos monetarios internacionales, en gran medida bajo el patronazgo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York; así como los Bancos de Inglaterra y Francia. Más grave y más directamente atribuible al Sistema de la Reserva Federal fue que su política de esterilización del oro había incrementado, como hemos visto, el problema de los ajustes para muchos otros países y, por lo tanto, les había dejado en una situación más vulnerable ante nuevas dificultades. Lo que ocurrió, en definitiva, fue que el sistema monetario internacional se dividió en dos, una parte, siguiendo al Reino Unido para configurar el área de la libra esterlina; la otra, siguiendo a Estados Unidos en el bloque del oro. Todos los países del área de la libra esterlina tocaron fondo y empezaron a expandirse a finales de 1931 o inicios de 1932. La mayor parte de los países del bloque del oro experimentaron una mayor deflación y no alcanzaron el punto más bajo de la crisis hasta 1933 o 1934.

Las acciones de política monetaria deflacionistas tuvieron menos justificación en el otoño de 1931 que en 1920 por dos razones diferentes. En primer lugar, en 1920 el Sistema de la Reserva Federal estaba todavía en pañales, sin poner a prueba e inexperience. Creado bajo un conjunto de circunstancias, tuvo que operar ante otro drásticamente diferente. No había experiencia previa de operaciones en tiempos de paz, ni experiencia en la que basarse para establecer juicios. Hacia 1931, en cambio, la Reserva Federal tenía más de una década de experiencia y había desarrollado un bien articulado cuerpo doctrinal, bajo el que subyacían las políticas de esterilización del oro y que

dad del beneficio de "papel" proveniente de la subida del precio del oro —o quizá, evitar que los particulares se beneficiaran de esa subida.

La abolición de las cláusulas oro tuvo un propósito similar. Esta medida también supuso una destrucción de los principios básicos del libre mercado. ¡Los contratos suscritos dentro de la buena fe y con pleno conocimiento de ambas partes fueron declarados inválidos para el beneficio de una de las partes!

Esta colección de medidas constituyó, en suma, un paso más desde un auténtico patrón oro a un pseudopatrón oro. El oro vino a ser incluso más claramente una mercancía, cuyo precio estaba fijado por el racionamiento y las compras y ventas gubernamentales, que dinero o incluso una forma de dinero.

5. El Fondo Monetario Internacional (FMI) y la política de cambios de la posguerra

Estoy totalmente de acuerdo con las críticas del profesor Rist al Fondo Monetario Internacional y los acuerdos que encarna⁶. Estos acuerdos son precisamente los de un pseudopatrón oro: se requiere a cada país que especifique un precio de su moneda con relación al oro y, por consiguiente, determinar el tipo de cambio de su moneda con respecto a las otras que se adhieren. Está prohibido modificar estos cambios fuera de unos límites muy estrechos, salvo permiso en contra. Cada país se compromete, por tanto, a mantener estos tipos de cambio. Pero no existe ninguna obligación de que el oro funcione como moneda. Por el contrario, muchas de las estipulaciones de FMI están diseñadas para evitarlo.

El resultado ha sido cualquier cosa menos feliz desde un punto de vista liberal: la generalización de controles sobre las transacciones de divisas, restricciones al comercio internacional en forma de cuotas y controles directos, así como aranceles; y, además, crisis de cambio y numerosas modificaciones en los tipos oficiales de cambio de divisas. Sin duda, las condiciones son ahora mucho mejores que poco después de la guerra, pero claramente a pesar y no a causa del FMI. Difícilmente hemos acabado con el peligro de las crisis de cambios y las interferencias en el comercio. El año pasado Estados Unidos hizo movimientos para interferir directamente en el comercio, para poder sobrellevar un problema en su balanza de pagos; Alemania apreció su moneda; y Gran Bretaña está ahora en dificultades.

B) La distinción entre un auténtico y un pseudopatrón oro

La lista numerada de Courtney de los prerequisites para la restauración de un "sistema monetario que permita volver a un patrón oro internacional" es tan corta y poco expli-

[6] Véase Charles Rist, *op. cit.*, nota 3 anterior, pp. 188-193.

ta que constituye un excelente punto de partida para explorar la diferencia entre un auténtico y pseudopatrón oro. Su punto número seis (6) concluye que "el precio de oro tendrían que elevarse al menos a 70 dólares la onza". En tanto que en su punto número (7) dice: "Deberían establecerse mercados libres de oro en todos los países importantes, comerciarse con oro y estas exportaciones e importaciones deberían ser absolutamente libres"⁷. Ahí está el asunto en dos palabras: ¿Se puede concebir que alguien diga en un suspiro que los mercados mundiales libres deberían estar establecidos en, por ejemplo, el estaño, y sobre la marcha decir que el precio del mercado del estaño debería "ser elevado" a una cifra específica? La esencia del libre mercado es precisamente que nadie puede "elevar" o "fijar" precios. Los precios tienen el nivel en el que se igualan la oferta y la demanda, y día a día varían cuando las condiciones cambian. Si tomamos seriamente el punto (7) de Courtney, no podemos simultáneamente tomar su punto (6) seriamente y viceversa.

Supongamos que seguimos la lógica de su punto (7) y supongamos un mercado libre. Se debería entonces desarrollar, como ocurría en el pasado, un auténtico patrón oro. La gente podría voluntariamente poder elegir entre usar el oro como moneda, o lo que es lo mismo, expresar precios en unidades de oro y tomar el oro como refugio temporal del poder de comprar, permitiéndoles separar un acto de trueque en una venta de bienes y servicios por dinero y de compra de bienes y servicios en dinero. El oro usado como dinero podría ser llamado de diferente manera en lenguas diferentes: "or" en francés y "gold" en inglés; también ser medido en unidades diferentes: decir gramos en Francia y onzas en Estados Unidos; con términos especiales, tales como "Napoleon" o "Eagle", que podrían crearse para designar convenientemente cantidades de oro para uso en transacciones económicas y que podrían diferir de un país a otro. Podríamos tener incluso certificaciones gubernamentales de peso y pureza, como se da hoy en día en los pesos de los mercados de la carne, o incluso acuñar "eagles", "double-eagles" y demás. Los cambios en la nomenclatura o en unidades de medida, es decir, los cambios de onzas a gramos, deberían estar establecidos por ley. Pero todas estas cuestiones no tienen claramente ningún efecto monetario, ni sobre el ingreso, ni sobre la redistribución de la renta; sería como cambiar las unidades de medidas estándares para medir las gasolinas de galones a litros; cosa que no es comparable con cambiar el precio del oro de 35 a 70 dólares la onza.

En el caso de que se desarrollara un patrón oro de esta naturaleza el precio de las mercancías en términos de oro podría por supuesto variar de un lugar a otro de acuerdo con el precio del transporte, tanto de las mercancías como del oro. Desde el momento en el que diferentes países utilizan oro y usan diferentes unidades de medida o monedas de distinto tamaño, el precio de un tipo de oro en términos de otro será libre para variar de acuerdo con las preferencias de los ciudadanos de cada país. El nivel de varia-

[7] *Ibid.*, p. 37.

ción estaría desde luego limitado al coste de convertir un tipo de moneda de oro en otra, de la misma manera los precios relativos de las mercancías están limitados.

Bajo tal patrón oro auténtico los particulares o los gobiernos podrían hacer negocios ofreciendo facilidades de almacenamiento y los recibos de depósito podrían considerarse más convenientes que el oro en sí para las transacciones. Finalmente, los particulares o los gobiernos podrían emitir promesas de pagar oro o a demanda o después de un intervalo de tiempo que no serían recibos de depósito pero que, sin embargo, serían ampliamente aceptados por la confianza de que las promesas serían cumplidas. Tales promesas de pago todavía no deberían alterar el carácter del patrón oro, en tanto en cuanto los que están obligados a pagar no sean retroactivamente liberados plenamente de sus promesas. Todo esto sería verdad incluso si tales promesas no fueran satisfechas de vez en cuando, de la misma manera que los impagos de las emisiones de bonos en dólares no alteran el sistema monetario. Pero, por supuesto, las promesas de pago que estén en impago o que se espere que lo estén no se venderán a su valor facial, de la misma manera que los bonos impagados se intercambian con descuento. Y, por supuesto, todo esto es lo que ha ocurrido cuando un sistema como este ha prevalecido en la práctica (por ejemplo, en gran parte del periodo de pre-guerra civil en Estados Unidos).

Tal sistema podría y, de hecho, creo que nos llevaría a graves problemas sociales y promovería presiones para que el gobierno prohibiera o estableciera un control sobre la emisión de promesas de pago en oro a demanda⁸. Pero esto no tiene nada que ver con mi actual punto de vista sobre lo que debiera ser un auténtico patrón oro, bajo el cual podría haber nombres nacionales para la moneda, pero en el que no tendrían ningún sentido real ni las divisas nacionales ni la posibilidad de que un gobierno nacional legislara para cambiar el precio del oro.

Junto a tal patrón, podrían existir, por supuesto, monedas nacionales en un sentido estricto. Por ejemplo, en Estados Unidos desde 1862 a 1879 los billetes eran la moneda nacional que circulaban en paralelo al oro. Desde el momento en el que hubo un libre mercado del oro, el precio del oro en términos de billetes variaba día a día y, por ejemplo, en terminología moderna había un tipo de cambio flotante entre dos monedas. Desde que el oro estuvo en uso como moneda en Gran Bretaña y otros países, su uso principal en Estados Unidos se centró en las transacciones internacionales. La mayor parte de los precios en Estados Unidos estaban establecidos en billetes, pero se podía pagar en oro valorado a precio de mercado. Sin embargo, la situación fue la inversa en California, donde la mayor parte de los precios se establecían en oro, pero se podía pagar en billetes a precio de mercado. No hay duda, en este histórico episodio, de que la expectativa de que los billetes pudieran ser pagados en oro tuvo un efecto en su valor que expandió su demanda. Pero eso no fue esencial en la coexistencia simultánea de dos

[8] Véase mi *A program for Monetary Stability*, pp. 4-9.

monedas, con tal de que sus precios relativos fueran libremente determinados en el mercado, tal como la plata y el oro, o el cobre y la plata, que a menudo han circulado simultáneamente a tipos de cambio flotantes.

Si un gobierno renuncia a tener moneda nacional podría todavía pedir prestado de la comunidad en forma de títulos expresados en oro (con cláusulas oro), algunos de los cuales podrían ser obligaciones que soportaran demandas (de oro) y que no devengarán intereses. Pero de ese modo habría renunciado a cualquier cosa parecida a lo que nosotros ahora llamamos política monetaria. Los recursos que podría adquirir por préstamos dependerían de los intereses que estaría dispuesto a pagar sobre los títulos que devengarán intereses y sobre la cantidad de los títulos a demanda sin interés que el público esté dispuesto a adquirir. No podría arbitrariamente emitir cantidad alguna que deseara de los títulos que no devengan interés sin exponerse a la incapacidad de pagar sus compromisos en oro y, por lo tanto, ver sus títulos naufragar a un relativo descuento con respecto al oro. Por supuesto, esta limitación en el poder gubernamental es lo que atrae a suponer que podemos tomar la sustancia de este patrón por la mera adopción de la forma nominal de obediencia al oro.

El tipo de patrón oro que acabamos de describir no es el que ha habido desde al menos 1913 y ciertamente no desde 1934. Si la esencia de un libre mercado es que nadie puede "establecer el precio", la esencia de un mercado controlado es todo aquello que envuelve restricciones de un tipo u otro sobre el comercio. Cuando el gobierno fija el precio del trigo a un nivel por encima del precio de mercado, inevitablemente a la vez se acumula stock y se dirige el control de la producción —por ejemplo, racionar la producción entre los productores anima a producir más de lo que el público está dispuesto a comprar a un precio controlado—. Cuando el gobierno fija el precio de los terrenos para viviendas a un nivel por debajo del precio de mercado está dirigiéndolos, inevitablemente, a controlar la ocupación —por ejemplo, racionar el espacio entre los compradores ansiosos anima a comprar más de lo que los vendedores están dispuestos a poner en el mercado a un precio controlado—. Los controles sobre el oro, como los controles relativos de los cambios internacionales, son un signo seguro de que el precio está siendo fijado. El dólar, libra, etcétera, no son simplemente nombres diferentes para diferentes unidades de medida del oro, sino que son monedas nacionales. El hecho de que el precio del oro en estas monedas y el precio de una moneda en términos de otra puedan resultar estables a lo largo de un dilatado periodo de tiempo, no se debe ni a la facilidad de convertir una cantidad de oro en otra ni a que las condiciones de oferta y demanda hagan más fácil los precios estables, sino a que los precios son fijados en mercados manipulados.

El precio de 35\$ la onza, al cual el oro fue mantenido por Estados Unidos después de enero de 1934, estaba inicialmente por encima del precio de mercado —de la misma manera que el precio del trigo está en la actualidad siendo mantenido—. La evidencia es

en ambos casos la misma: la rápida expansión de la producción y la acumulación de enormes stocks almacenados. Desde 1933 a 1940 la producción en Estados Unidos se elevó de menos de 2,6 millones de onzas a 6 millones de onzas; en el mundo, de 25 a 41 millones de onzas; el stock de oro en el Tesoro subió de 200 a 630 millones de onzas o alrededor de 1 $\frac{1}{2}$ veces el total de la producción mundial durante los años del intervalo. Si esta tendencia en el incremento de la producción y en el stock hubiera continuado, el programa de compra de oro bien podría haber sido limitado en su dimensión; quid, como hizo finalmente el programa de compra de plata en Estados Unidos centrándose solo en la producción doméstica.

Pero la guerra sobrevino, lo cual paró las entradas de oro y trajo un mayor incremento en la masa monetaria. La subida resultante en otros precios, sin cambio en el precio del oro, ha alterado el carácter del precio fijo (del oro) en Estados Unidos. Es probable que esté ahora por debajo del precio de mercado (teniendo en cuenta el uso monetario presente del oro), como los alquileres bajo un régimen de control de alquileres. La evidencia es en ambos casos la misma: una reducción de la producción, un declinar en los stocks y un problema de racionamiento en los demandantes. La producción de oro de Estados Unidos es ahora menor que en 1933 aunque la producción mundial todavía excede de los niveles de ese año. El stock de oro de Estados Unidos ha bajado a poco menos de 500 millones de onzas, bastante por debajo del pico de los años de guerra pero 2 $\frac{1}{2}$ veces su nivel cuando el precio actual del oro fue establecido. La restricción en la posesión de oro en el extranjero por parte de ciudadanos de Estados Unidos es un primer y poco convincente paso hacia un todavía más estrecho racionamiento de la demanda. El pacto de caballeros entre los bancos centrales para no presionar para convertir en oro los balances en dólares es una medida de amplio alcance, pero todavía es un paso adicional bastante débil. La historia de cada intento de los gobiernos de fijar un precio para el oro sugiere que si el precio fijado está de lejos por debajo del precio del mercado durante mucho tiempo, tales intentos están condenados a fracasar.

Doblar el precio del oro sin ninguna duda daría una vuelta a la situación y elevaría los precios fijados otra vez por encima del precio de mercado. La producción y los stocks de oro de Estados Unidos se elevarían sin duda. Pero con qué utilidad? El oro seguiría siendo simplemente una mercancía cuyo precio estaría sostenido; los países continuarían con sus políticas monetarias por separado; los tipos de cambio fijos congelarían el único mecanismo de mercado para ajustar los pagos internacionales para tales circunstancias; las crisis de cambio internacionales continuarían sucediéndose la una con la otra; y los controles directos de una u otra clase quedarían como el último recurso, al que se apelaría continuamente para resolverlas.

Esta clase de pseudopatrón oro viola los principios liberales fundamentales en dos aspectos fundamentales. En primer lugar, supone la fijación de precios por los gobiernos. Ha sido siempre un misterio para mí cómo tantos que se oponen a la fijación de precios por parte del gobierno para cualquier tipo de mercancías pueden todavía apro-

barlo para esta. En segundo lugar, y no menos importante, significa que se da una autoridad discrecional a un pequeño número de hombres sobre asuntos de la mayor importancia; es decir, a los banqueros centrales y a los responsables del Tesoro que deben dirigir este pseudopatrón oro. Esto quiere decir la regla de los hombres en vez de la ley, violando uno de nuestros principios políticos fundamentales. Aquí de nuevo me ha sorprendido ver cómo tantos de los que se oponen al principio de conceder una amplia autoridad discrecional a los responsables gubernamentales están ansiosos por conceder tal autoridad a los banqueros centrales. Ciertamente, los banqueros centrales han sido completamente hombres del dinero sólido, que han demostrado gran sintonía hacia la empresa privada. Pero, ¿desde cuándo los liberales hemos controlado nuestro miedo a la concentración de poder confiando en unos hombres en particular que en un momento dado lo han ejercido? Seguramente nuestro principio habría sido muy diferente —sea benévola o no, la tiranía es la tiranía y la única defensa segura de la libertad es la dispersión del poder.

C) Conclusión

Permítanme terminar ofreciendo una propuesta, no para reconciliar nuestros puntos de vista sino para, al menos, conseguir un posible acuerdo entre nosotros sobre una parte del problema del oro. ¿Podemos no estar todos de acuerdo con el punto (7) del Sr. Courtney, es decir: el establecimiento de un claro mercado libre del oro sin restricciones en la propiedad, compra, venta, importación o exportación de oro por particulares? Esto quiere decir, en particular, ninguna restricción en el precio al cual el oro puede ser comprado o vendido en términos de cualquier otra mercancía o instrumento financiero, incluidas monedas nacionales. Significa, por tanto, el fin del establecimiento de precios fijos de las monedas nacionales con respecto al oro.

El principal problema de lograr tal reforma es, como para el programa de Estados Unidos para el trigo, qué hacer transitoriamente con los stocks gubernamentales acumulados. En ambos casos mi propio punto de vista es que el gobierno debería restaurar inmediatamente el libre mercado y debería, en último caso, deshacerse de todo su stock. Sin embargo, sería probablemente deseable que el gobierno se desprendiera de su stock solo gradualmente. Para el trigo, me ha parecido siempre que cinco años es un periodo lo suficientemente largo, por lo tanto, he animado al gobierno a que se comprometiera a desprenderse de un quinto de su stock en cada uno de los próximos 5 años. Este periodo parece también razonablemente satisfactorio y, por lo tanto, mi propia propuesta para Estados Unidos, y también para otros países, sería que el gobierno debería vender su oro en el mercado libre durante los próximos 5 años. Quizá la mayor ratio de stock acumulado sobre la producción anual para el oro en comparación con el trigo hace más apropiado un mayor periodo transitorio. Pero esto me parece una cuestión de conveniencia, no de principios.

Mi evolución como economista

El primer capítulo de este libro, titulado "Mi evolución como economista", es una reflexión sobre mi propia trayectoria profesional y académica. En él, describo cómo mi interés por la economía surgió desde niño, influenciado por mi padre, quien era un ingeniero y un hombre de negocios. A lo largo de mi vida, he seguido explorando diferentes ramas de la disciplina, desde la microeconomía hasta la macroeconomía, pasando por la economía del desarrollo y la economía ambiental.

Desde la universidad, me atraía especialmente el estudio de los mercados y el comportamiento de los individuos. Me fascinaba entender cómo las decisiones individuales se agregaban para formar el comportamiento colectivo de una sociedad. Durante mi etapa de posgrado, me especialicé en la teoría de juegos y la economía industrial, áreas que me permitieron profundizar en el análisis de la conducta estratégica de los agentes económicos. Sin embargo, siempre mantuve un interés por las aplicaciones prácticas de la teoría económica, lo que me llevó a trabajar en consultoría y en el sector público.

En la actualidad, me dedico a la investigación académica y a la docencia. Mi trabajo se centra en entender mejor los mecanismos que rigen el funcionamiento de los mercados y cómo estos pueden ser mejorados para promover el bienestar social. También estoy interesado en explorar las implicaciones económicas de los cambios tecnológicos y ambientales. Espero que este libro sirva como un punto de partida para quienes deseen explorar la economía y su evolución como disciplina y como herramienta para entender el mundo que nos rodea.



El tema que me asignaron es "Mi evolución como economista". Estoy seguro, sin embargo, de que algunas cuestiones sobre el Premio Nobel tienen más interés para algunos de ustedes que mi evolución como economista —en particular, cómo conseguir un Premio Nobel de Economía. Por lo tanto, como un científico empírico, he decidido investigar estadísticamente qué tiene que hacer un economista para obtener el premio Nobel.

Como la mayoría de ustedes deben saber, el premio en Economía es relativamente reciente. Fue establecido por el Banco Central de Suecia en 1968 para conmemorar su tercer centenario. Hasta ahora, veintidós personas han recibido el Premio Nobel de Economía. Ninguno de ellos ha sido mujer —por lo tanto, juzgando solo desde el pasado, lo más importante que hay que hacer si quieres ser Premio Nobel es ser varón—. Me apresuro a añadir que la ausencia de mujeres no es atribuible, creo, a una tendencia misógina por parte de la Comisión Nobel sueca. Creo que la profesión de economista, en su conjunto, habría sido prácticamente unánime en que, en el periodo en cuestión, solo una mujer candidata aglutina los requisitos estándares —la inglesa Joan Robinson, que ya ha fallecido—. El error de la Comisión Nobel en no premiarla podría bien reflejar una tendencia, pero no una tendencia de género. Los economistas aquí comprenderán de lo que estoy hablando.

Un segundo requerimiento es ser ciudadano de Estados Unidos. Doce de los veintidós receptores del Premio Nobel procedían de Estados Unidos, cuatro del Reino Unido, dos de Suecia y cuatro de otros tantos países. Esta generalización es menos clara que la primera porque la población de Estados Unidos es más de tres veces la británica, pero el número de receptores del Nobel es solamente tres veces mayor. Por lo tanto, per cápita, Gran Bretaña tiene un mejor récord que nosotros.

Una tercera generalización es, al menos para mí, el resultado estadístico más interesante. De los doce americanos que han ganado el Premio Nobel en Economía, nueve han estudiado o enseñado en la Universidad de Chicago. Y debo decir que, además de esos nueve, otro más, Friedrich Hayek, también enseñó durante diez años en la Universidad de Chicago. Sin embargo, lo he clasificado como austriaco más que como americano en mi estudio. Más allá de esto, las estadísticas no marchan, y este es todo el consejo que puedo dar a los potenciales Premios Nobel.

El elemento más memorable de recibir un premio Nobel es la semana que pasas en Suecia a principios de diciembre, mientras tienen lugar las ceremonias formales. A mi mujer y mi nos pareció cuando estuvimos allí que los suecos no hacen esa semana más que prestar atención a las ceremonias del Nobel. Una fiesta o celebración se sucede a otra. La semana culmina en un baile en el cual se requiere a cada premiado un discurso de no más de tres minutos a una audiencia ya achispada. Pensé que les gustaría escuchar parte del discurso que di en 1976. Dejaré de un lado las bromas con las que empecé y terminé y les daré la parte central:

"Mi ciencia es tardía¹, el Premio en Ciencia Económica en Memoria de Alfred Nobel fue establecido sólo en 1968 por el Banco Central de Suecia para celebrar su tercer centenario. Esa circunstancia, admito, me sitúa en un cierto conflicto de intereses. Como algunos de Uds. deben saber, mis estudios monetarios me han llevado a la conclusión de que podría ser rentable reemplazar a los bancos centrales por ordenadores programados para dirigir un crecimiento sostenido en la masa monetaria. Afortunadamente, para mí personalmente, y para un selecto grupo de compañeros economistas, esa conclusión no ha tenido un impacto práctico —además, no habría habido un Banco Central de Suecia que hubiera establecido el premio que estoy honrado de recibir—. ¿Debería llegar a la conclusión de que a veces fracasar es tener éxito? Sea así o no, sospecho que algunos economistas deberían llegar a este punto.

Encantado como estoy con el premio, debo confesar que las pasadas ocho semanas (esto tuvo lugar en diciembre de 1976) me ha generado la impresión de que no solo no hay comida gratis, sino tampoco premios gratis. Es un tributo a la reputación mundial de los Premios Nobel que el anuncio de una concesión convierta a su receptor en un experto instantáneo en todo tipo de asuntos, y que suelten sobre él hordas de hambrientos periodistas y fotógrafos de periódicos y televisiones de todo el mundo. Personalmente me han preguntado mi opinión sobre todo, desde la cura de un resfriado común hasta el valor de mercado de una carta firmada por John F. Kennedy. Es innecesario decir que la atención es aduladora pero también corruptora. De alguna manera, necesitamos urgentemente

[1] Friedman usa la palabra "latecomer", término acuñado por A. Gerschenkron para defi-

nir a los países de industrialización tardía, muy utilizado en su época entre historiadores económicos y economistas (N. del T.).

un antídoto tanto para la excesiva atención que genera un Premio Nobel, en áreas ajenas a su competencia, como para los egos inflados de cada uno de nosotros, que es con mucho lo más peligroso que nos puede pasar. Mi propio campo sugiere un obvio antídoto: la competición para conseguir la obtención de muchos más premios como este. Pero un producto que ha sido tan exitoso no es tan fácil de desplazar. Por lo tanto, sospecho que nuestros egos inflados están a salvo por un largo período de tiempo".

Volviendo al sugerido tema autobiográfico, mientras que he reflexionado sobre mi propia experiencia vital y la de otros, me ha impresionado tremendamente el papel que la pura suerte desempeña en determinados momentos de nuestra historia vital. Recordando algunas famosas líneas de Robert Frost:

"Dos caminos divergen en un bosque amarillo,
Y tristemente no pude coger ambos,
Tomé el menos transitado,
Y eso es lo que marcó la diferencia."

Recordando mi propia experiencia y desarrollo vital me he quedado impresionado por la serie de afortunados accidentes que determinaron el camino que yo he recorrido. El primero, y probablemente más importante, fue el afortunado hecho de que naciera en Estados Unidos. Mis padres nacieron en la región Rutenia carpática, que cuando ellos emigraron a Estados Unidos formaba parte del Imperio Austro-húngaro. Más tarde, fue parte de Checoslovaquia y actualmente parte de la Unión Soviética. Ambos eran adolescentes cuando llegaron a Estados Unidos. Ellos se conocieron y se casaron en este país. Si ellos se hubiesen quedado en casa, no se habrían casado de ninguna manera ni habrían tenido los mismos hijos y yo sería actualmente ciudadano de la Unión Soviética y no de Estados Unidos. Eso fue, seguramente, puro accidente, como sucede a la mayor parte de los residentes de Estados Unidos, que como yo son descendientes de gente que vinieron a este país como inmigrantes hace dos o tres generaciones. Como ocurrió en el caso de mis padres, muchos de ellos no trajeron más que sus manos y sus bocas.

El segundo accidente afortunado fue un profesor de instituto que tuve en segundo año. Su campo era la ciencia política —o educación cívica, como se le llamaba entonces— pero tenía un gran cariño por la geometría. El curso que recibí de él sobre geometría euclidiana infundió en mí un amor y un respeto por las matemáticas que han permanecido en mí desde entonces. Nunca le olvidaré su forma de explicar la prueba del Teorema de Pitágoras (el teorema por el cual la suma de los cuadrados de los catetos de un triángulo recto es igual al cuadrado de la hipotenusa) como una ocasión en la que citó las últimas líneas de la Oda de Keats sobre una urna griega: "La belleza es verdad, la verdad belleza —eso es todo/lo que sabéis los que estáis en la tierra/ y es todo lo que necesitáis saber".

Un tercer evento, o una serie de eventos casuales, ocurrieron durante mi carrera universitaria. Como Bill Breit os comentó, fui a la Universidad de Rutgers, la cual es hoy una mega-universidad, una gigantesca universidad estatal. En 1928, cuando entré en Rutgers, era una pequeña universidad privada, aunque el proceso para convertirse en una universidad estatal estaba ya en sus primeras fases, en forma de un sistema de becas competitivas para estudiar en Rutgers y financiadas por el estado de New Jersey. Yo me moví para conseguir una de esas becas, que me libraban de tener que pagar la matrícula para ir a la Universidad.

Mis padres, como tantos inmigrantes de esa época, eran muy pobres. Nunca habíamos tenido un ingreso familiar que en los estándares actuales nos situara por encima del umbral de la pobreza. Además, mi padre murió cuando yo estaba en último curso del instituto. Sin embargo, gracias a la beca estatal, más la habitual combinación de trabajos tales como hacer de camarero, vender en tiendas y trabajar en verano, fui capaz de pagar por mí mismo mis gastos universitarios. Y pude, incluso, conseguir un pequeño ahorro, que me ayudó con los gastos de un primer año de estudios de posgrado.

Como consecuencia de mi interés por las matemáticas, planeé especializarme en matemáticas. Yo era muy inocente y la única ocupación que se me ocurría para usar matemáticas era ser agente de seguros, por lo que esa era mi supuesta carrera. La de actuario es una profesión muy especializada, que tiene una asociación que exige una serie de exámenes que un agente de seguros en ciernes tiene que aprobar para llegar a ser miembro y poder establecerse por su cuenta en la profesión. Siendo estudiante, hice alguno de esos exámenes. Aprobé un par y suspendí otros dos —los únicos exámenes que recuerdo haber suspendido.

Por accidente, tomé también algunos cursos de economía, y ahí es donde la Diosa de la Fortuna entró en escena, porque la Facultad de Económicas de Rutgers incluía dos maravillosos profesores que tuvieron un gran impacto en mi vida. Uno era Arthur E. Burns, que muchos años más tarde llegaría a ser Presidente de la Reserva Federal y que es actualmente nuestro embajador en Alemania occidental. Cuando estudié con él por primera vez, hace más de cincuenta años, Arthur estaba en el proceso de escribir su tesis doctoral. Entonces, y en mis contactos posteriores, me inculcó una pasión por la integridad científica y por la precisión y el cuidado que han tenido un efecto inmenso en mi trabajo científico. El otro profesor que cambió mi vida fue Homer Jones, que estaba dando clases en Rutgers para ganarse la vida mientras trabajaba en su tesis en la Universidad de Chicago. Ambos están todavía entre mis más cercanos amigos tras medio siglo.

Homer más tarde se fue y llegó a ser vice-presidente encargado de la investigación en el Banco de la Reserva Federal de San Luis. Desde ese puesto ha tenido una gran influencia en la difusión del interés y el conocimiento de los estudios monetarios en Estados Unidos. Las publicaciones del Banco de la Reserva Federal de San Luis son incuestionablemente citadas con más frecuencia en la literatura científica que las de cualquiera de los otros once bancos de la Reserva Federal; todo ello es atribuible a Homer.

Si no hubiera tenido la buena suerte de encontrarme a estas dos extraordinarias personas mi vida habría sido radicalmente diferente, lo cual me lleva al cuarto accidente. Cuando terminé la carrera todavía no sabía si quería continuar con las matemáticas o la economía. Como todos los jovencitos que necesitan ayuda financiera, solicité becas y plazas en un buen número de universidades. En los años treinta la ayuda que un estudiante podía conseguir era mucho menos generosa que hoy en día —era un mundo completamente distinto—. Yo fui lo suficientemente afortunado como para recibir dos ofertas de becas, una en matemáticas aplicadas en la Universidad de Brown y otra en economía en la Universidad de Chicago. La oferta de Chicago me llegó indudablemente porque Homer Jones medió por mí ante a Frank Knight, que había sido profesor suyo en Chicago.

Fue algo parecido a lanzar una moneda lo que determinó que oferta aceptar. Si iba a Brown, sería un matemático aplicado. Eligiendo Chicago, me haría economista. Como Frost decía: "Dos caminos divergen en un bosque amarillo". No puedo decir que tomara el menos transitado, pero el que tomé determinó el curso de mi vida.

La razón por la cual me decidí como lo hice no fue, quizá no en primera instancia, por la llamada intelectual de la economía. Ni fue simplemente por la influencia de Homer y Arthur, aunque esta fue importante. Fue al menos tan importante la época que me tocó vivir. Yo me gradué en 1932, cuando Estados Unidos estaba en el fondo de la más profunda depresión en su historia, antes y después. El problema dominante entonces era el económico: ¿Cómo salir de la depresión? ¿Cómo reducir el paro? ¿Cómo explicar la paradoja de las grandes necesidades frente a recursos ociosos? Bajo esas circunstancias, hacerse economista parecía más relevante para los temas candentes del momento que hacerse matemático aplicado o actuario.

El primer cuatrimestre que estuve en Chicago, en el otoño de 1932, tuve un curso con Jacob Viner, un gran profesor, que tuvo un gran efecto tanto en mi vida personal como profesional. Profesionalmente, el curso teórico de Viner me abrió un mundo nuevo. Hizo que me diera cuenta de que la teoría económica era un todo coherente, lógico, unificador, y que no consiste simplemente en un conjunto de propuestas deslavazadas. Ese curso fue incuestionablemente la mayor experiencia intelectual de mi vida.

Además, sucedió que uno de mis compañeros de clase vino a ser una preciosa y joven chica llamada Rose Director. Como Viner sentaba a los alumnos alfabéticamente, ella se sentaba junto a mí, y eso también ha condicionado mi vida entera. Nos casamos algunos años después y cuarenta y siete años más tarde seguimos aún en tan feliz estado. De nuevo, considero el papel de la pura suerte. Rose creció en Portland, Oregón. Yo crecí en una pequeña ciudad de New Jersey. Y nos encontramos en una clase de economía en Chicago. Era algo que difícilmente podría haber sido planeado por nadie.

Además de Frank Knight, Chicago incluía otros profesores como Henry Simons, Lloyd Mints, Paul Douglas y Henry Schultz. Los economistas reconocerán sus nombres, el resto no. Era un extraordinario, variado y talentoso grupo de eminentes economistas.

Los estudiantes eran también igualmente destacados allí —uno de ellos, además de Rose, está entre el público, Kenneth Boulding. Me formé entonces la visión, que no he tenido razón de cambiar desde entonces, de que los estudiantes no aprenden de sus profesores sino de sus compañeros estudiantes. La auténtica función real del profesor es dotar de temas para la tertulia.

Continuando con mi propia experiencia, Henry Schultz, que me dio clases de estadística y matemáticas para la economía en Chicago, era un cercano amigo de Harold Hotelling, un matemático economista y estadístico en Columbia, y me recomendó a él. Y como resultado, fui premiado con una beca en Columbia. Por lo tanto, tras pasar un año en Chicago, me fui el siguiente a Columbia.

Harold Hotelling me causó la misma clase de sensaciones para la estadística matemática que Viner me había dado para la Teoría Económica. Además, Wesley C. Mitchell me introdujo tanto en los enfoques institucionales en la teoría económica como a los varios intentos de explicar los ciclos económicos y John Maurice Clark a su propia e inimitable combinación de pura teoría y los elementos sociales e institucionales. En Columbia los estudiantes eran también un grupo muy capaz, algunos de los cuales siguieron siendo amigos para siempre.

Como resultado de mi experiencia he concluido que, al menos a mediados de los años treinta, la combinación ideal para un economista en ciernes era estudiar un año en Chicago, donde se insistía en la teoría, y un año en Columbia, donde se insistía en la influencia de las instituciones y en el trabajo empírico.

El año siguiente volví a Chicago como asistente de Henry Schultz, y de nuevo la suerte me sonrió. Dos compañeros resultaron ser George Stigler y W. Allen Wallis.

George Stigler ha sido también Premio Nobel y compañero en esta serie de conferencias. Todavía enseña en la Universidad de Chicago. George era y es encantador, una joya de amigo y una gran influencia intelectual. Ningún economista tiene ni su viveza y originalidad mental ni un mejor estilo escribiendo. Sus escritos son casi únicos en la literatura económica por su combinación de contenidos económicos, humor y calidad literaria. Pocos economistas han germinado tantas ideas y han influido tan profundamente en el curso de la investigación económica. Allen Wallis llegó a ser decano de la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago, más tarde rector de la Universidad de Rochester y actualmente subsecretario de Estado para asuntos económicos. Allen y George siguen siendo de los mejores amigos hemos tenido Rose y yo y continúan influyendo en mi propio trabajo profesional.

La combinación de influencias que se derivan desde Chicago a Columbia —una fuerte en la teoría y otra fuerte en estadística y evidencias empíricas— ha modelado mi trabajo científico, y esencialmente todo lo que ha estado caracterizado por la mezcla de la teoría y los hechos. Me refiero a mi trabajo científico para distinguirlo de los escritos que he hecho con Rose para el público en general: *Capitalismo y libertad*, *Libre de elegir* y *La tiranía del statu quo*.

Mi tesis doctoral fue desarrollándose tomando como base un estudio de Simon Kuznets, otro Premio Nobel norteamericano. Simon estaba entonces en el National Bureau of Economic Research y me pagó para trabajar con él en un proyecto para analizar datos sobre ingresos profesionales que había recopilado, dentro del proyecto del Departamento de Comercio, para estimar la renta nacional. El resultado final fue un libro en el que Simon y yo colaboramos titulado *Los ingresos de la práctica profesional*. La esencia del libro es el uso de la teoría económica de la distribución para explicar e interpretar los datos sobre ingresos de varias profesiones. El libro se terminó justo antes de la Segunda Guerra Mundial, pero no se publicó hasta después de la guerra por la controversia que trajo uno de sus descubrimientos. Ese descubrimiento tenía que ver con el efecto del monopolio que ejercía la Asociación Médica Americana sobre los ingresos de los médicos —no es exactamente un tema exento de interés en los siguientes cuarenta años—. De la misma manera, un libro posterior, *La teoría de la función de consumo*, tuvo las mismas características de mezclar teoría y evidencias empíricas, y eso se confirma en varios libros que he escrito solo o en colaboración con Anna J. Schwartz sobre cuestiones monetarias.

Otra influencia de primer nivel en mi trabajo científico fue la experiencia durante la Segunda Guerra Mundial. Los primeros dos años de la guerra —1941-1943— los pasé en la Oficina del Tesoro de Estados Unidos, como economista en la división que se encargaba de los impuestos. Por supuesto, Rose nunca me ha perdonado por la parte que me correspondió en concebir y desarrollar el impuesto sobre los salarios como parte del impuesto sobre la renta. No hay duda de que no habría sido posible recaudar la cantidad de impuestos necesarios para la Segunda Guerra Mundial sin ese impuesto sobre los salarios. Pero también es verdad que su existencia ha permitido que en la posguerra los ingresos fiscales sean mayores que si no hubiera existido. Por lo tanto, soy bastante cercano al planteamiento de que, aunque el impuesto sobre salarios fue necesario para pagar la guerra, su existencia ha tenido efectos negativos en el periodo de posguerra. Esos dos años en Washington me dieron una amplia educación liberal sobre cómo se hace o no la política en Washington —una experiencia de lo más valiosa—. Afortunadamente, escapé antes de coger la fiebre de Potomac, una enfermedad mortal para las personas cuyo interés primordial es la ciencia.

Los siguientes dos años de la guerra —1943-1945— los pasé como estadístico matemático en el grupo de estudios estadísticos de la División de Investigación sobre la Guerra en la Universidad de Columbia. Este grupo se creó para dar apoyo estadístico a los subindustriales y otros grupos comprometidos con la investigación de guerra. Era una subsidiaria de la oficina creada durante la guerra con el nombre de Oficina para la Investigación Científica y el Desarrollo. Harold Hotelling fue su creador intelectual y Allen Wallis su director ejecutivo. Esa experiencia me expuso a científicos experimentales de un amplísimo ramo de campos con los que no había tenido hasta la fecha mucho contacto. Eso también me llevó a aplicar técnicas estadísticas a los datos no económicos. Quizá sorprendentemente, resultó que los científicos sociales eran a menudo más útiles

que los científicos experimentales haciendo la investigación operativa relacionada con la interpretación de los resultados de la experiencia en el campo de batalla. La razón es muy simple: los científicos sociales solían trabajar con datos malos y en tiempos de guerra los datos son muy malos. Los físicos suelen trabajar con datos precisos generados por experimentos controlados. Muchos de ellos se perdían a la hora de manejar los datos que venían del campo de batalla.

Un episodio acaecido en esa época contribuyó extraordinariamente a mi escepticismo de largo recorrido sobre las previsiones económicas y especialmente sobre las previsiones económicas basadas en regresiones múltiples complejas. Uno de los proyectos en los que aportamos asistencia estadística fue el desarrollo de aleaciones a altas temperaturas que debían usarse en el revestimiento de motores a reacción y para las palas de los turbocompresores -aleaciones hechas fundamentalmente de cromo, níquel y otros metales-. La eficiencia de los motores de reacción y de las turbinas de gas depende extraordinariamente de la temperatura a la cual pueden operar. Incrementando la temperatura un poco se incrementa sustancialmente la eficiencia de la turbina, los turbocompresores o el motor a reacción. Los experimentos se habían llevado a cabo en el MIT (Massachusetts Institute of Technology), el Battelle Laboratory de Pittsburgh y en algún otro lugar. Nuestro grupo estaba encargado de aconsejar en el apartado estadístico de los experimentos y de analizar gran parte de los datos resultantes. En un momento en el que estaba trabajando en ello, realicé un cálculo de regresión múltiple a partir de un conjunto sustancial de datos relativos a la resistencia de una aleación a varias temperaturas y composiciones. Mi esperanza era que llegaría a la ecuación que me diera la combinación exacta de datos que permitiera conseguir el mejor resultado. Sobre el papel, mis resultados eran espléndidos. La ecuaciones cuadraban muy bien y sugerían que una aleación no probada hasta entonces sería con mucho más fuerte que ninguna de las existentes. La prueba crucial para testar los resultados consistía en colgar un peso considerable en una muestra de la aleación, colocada en forma de gancho a una altura y temperatura estable, para medir cuánto tiempo tardaba en romperse. La mejor de las aleaciones de esa época se rompía entre diez y veinte horas; y mi ecuación predecía que la nueva aleación podría soportar doscientas horas. Un resultado verdaderamente extraordinario.

La gran ventaja que tienen las ciencias experimentales sobre la economía es que es posible testar tales predicciones sobre la marcha. No es necesario esperar diez años hasta que la experiencia genere una nueva evidencia, como es necesario en la predicción económica. Por lo tanto, telefoneé al fundidor que estaba trabajando en el MIT y le pedí que me preparara un par de aleaciones con mis especificaciones y que las probara. Para poder hacer un seguimiento de cada una de ellas, tenía que ponerles un nombre. Tuve la suficiente confianza en mi ecuación como para llamarlas F1 y F2, aunque no lo suficiente como para darle al fundidor qué tiempo de ruptura que predecían mis ecuaciones. Esa precaución demostró ser sensata, porque la primera aleación se rompió sobre las dos horas y la segunda sobre las tres. Desde entonces, he sido muy escéptico sobre las previsiones económicas que gente como yo y otros hacen usando regresiones múltiples.

En mis comentarios finales déjenme pasar a un aspecto diferente del Premio Nobel de Economía. Como muchos de ustedes deben saber, el establecimiento de un Premio Nobel de Economía ha sido criticado sobre la base de que la economía no es una ciencia. Uno de los críticos más severos ha sido Gunnar Myrdal, el economista sueco que fue galardonado con el Premio Nobel conjuntamente con Friedrich Hayek. Fue una aleación algo peculiar y escribió una serie de artículos condenándolo y lamentando haberlo aceptado. La economía, decía, no es una ciencia en el sentido de la física, la química o la biología.

Yo creo que Myrdal se equivoca. Es importante distinguir entre el trabajo científico que hace el economista de otras cosas que hace el economista. Los economistas son miembros de una comunidad de la misma manera que son científicos. No gastamos el cien por ciento de nuestra vida en un trabajo puramente científico, ni tampoco, por supuesto, los físicos en carácter al componente científico de la física o la química o cualquiera de las ciencias experimentales. Es cierto, y los que lo creen lo enfatizan además, que los físicos pueden hacer experimentos controlados y los economistas no. Pero esa dificultad es suficiente base como para denegar el carácter científico de la economía. La meteorología es una ciencia reconocida en la cual rara vez son posibles los experimentos controlados, y hay otros campos científicos que tienen las mismas limitaciones. Los economistas rara vez no controladas a menudo nos hacen llegar datos que son equivalentes a experimentos controlados. Para darles un simple ejemplo, sería difícil inventar un mejor experimento controlado para comparar diferentes sistemas económicos que la experiencia que nos dan las Alemanias del este y del oeste: dos naciones que anteriormente eran una, ocupadas por personas con el mismo pasado, la misma cultura y la misma herencia genética, separados por accidente de guerra. A un lado del Muro de Berlín encontramos un sistema económico relativamente libre; al otro, una sociedad colectivista. La China roja y Taiwán o Hong Kong y el norte y sur de Corea nos suministran similares experimentos controlados.

Ninguno de los llamados experimentos controlados constituye realmente uno completamente controlado. Dos situaciones pueden diferir en un número infinito de formas. Es imposible controlarlas todas. Por lo tanto, no creo que haya ninguna diferencia en principio entre los llamados experimentos controlados y los no controlados o entre la posibilidad de hacer un trabajo científico en economía o en física. En física, no menos que en economía, es importante distinguir entre lo que la gente puede hacer en su capacidad científica y lo que hacen como ciudadanos. Consideren el argumento que está ahora de rabiosa actualidad sobre la *Star Wars*, la iniciativa de defensa estratégica. Algunos científicos experimentales han lanzado manifiestos oponiéndose a la *Star Wars*; otros físicos han lanzado manifiestos a favor. Claramente, esos manifiestos no reflejan simplemente acuerdos en el conocimiento científico, sino que en gran medida reflejan valores personales, juicios sobre acontecimientos científicos, etc., de los físicos. Su compe-

tencia científica o sus contribuciones no deberían ser juzgadas sobre esta base. Deberían serlo por su trabajo científico. Lo mismo, creo, ocurre con los economistas.

Volviendo a mi propia experiencia, yo he sido activo en políticas públicas. He intentado influir en las políticas públicas. He hablado y escrito sobre temas de política. Haciéndolo, sin embargo, no he actuado en mi capacidad científica, sino en mi capacidad de ciudadano, uno bien informado, espero. Creo que todo lo que conozco como economista me ayuda a formarme un mejor juicio sobre algunos temas que si no tuviera ese conocimiento. Pero fundamentalmente, mi trabajo científico no debería ser juzgado en función de mis actividades dentro de la política.

Presentándose, Bill Breit se ha referido a mi deseo de que me juzguen mis propios colegas. El episodio que ha contado ocurrió en un garaje de Detroit. La mañana en la que se anunció que había ganado el Premio Nobel, yo había aceptado hacer un viaje rápido a Michigan para dar unas conferencias al hilo de una propuesta de reforma de la Constitución del Estado para imponer el equilibrio presupuestario y limitar el gasto. Salí de Chicago muy temprano. En Detroit me recogieron en el aeropuerto algunas de las personas que participaban en la campaña y me llevaron al Club de Prensa de Detroit, para una conferencia de prensa previa a las conferencias. Cuando llegamos al parking del Club de Prensa me quedé impresionado por la cantidad de reporteros y gente de la televisión que estaba allí, y comenté que estaba sorprendido de que un intento de hacer una enmienda recibiera tanta atención. En el momento de salir del coche un reportero me preguntó: "¿Qué piensa sobre recibir el premio?" y dije: "¿Qué premio?". Él dijo "El Premio Nobel". Naturalmente, le expresé mi satisfacción por la información. El reportero me dijo entonces: "¿Cree que este es el cénit de su carrera?". O algo por el estilo, y le dije que no. Le dije que estaba más interesado en lo que mis colegas economistas dijeran sobre mi trabajo cincuenta años más tarde que lo que siete suecos hubieran dicho sobre mi trabajo ahora.

Cuando di mi ciclo de conferencias en ese Estado no lo estaba haciendo como un científico; lo estaba haciendo como un ciudadano profundamente implicado en un asunto público. De la misma manera, cuando me comprometo en actividades para promover una enmienda en la Constitución federal para equilibrar el presupuesto y limitar el gasto, lo hago también como ciudadano.

El público tiene la impresión de que los economistas nunca se ponen de acuerdo. Tiene la impresión de que si ponemos a tres economistas en una habitación ellos sacarán, al menos, cuatro opiniones distintas. Eso es falso. Si las cuestiones científicas las separamos de las cuestiones y valores políticos hay un amplio acuerdo entre los economistas cualquiera que sea su punto de vista político. Muchas veces he estado en grupos que incluyen tanto economistas como profesionales de otras disciplinas. Dejemos empezar una discusión sobre casi cualquier cosa, y diez minutos más tarde, encontraremos a todos los economistas en la misma acera contra el resto —sean los economistas de izquierdas, de derechas o de centro.

Tengo grandes dudas sobre si los Premios Nobel en conjunto sirven para algo, pero creo que tales dudas se pueden aplicar igualmente a los Premios Nobel de Física y a los de Economía.

He deambulado por muchos terrenos y no estoy seguro si he explicado mi evolución como economista. Déjenme tan solo decir, para concluir, que mi vida como economista ha sido fuente de muchos placeres y satisfacciones. Es una disciplina fascinante, y lo que la hace más sorprendente es que sus principios fundamentales son tan simples que pueden ser escritos en una página, que nadie puede entenderlos y que en la realidad muy pocos lo hacen.

Galardonado con el Premio Nobel en 1976. Conferencia del 21 de marzo de 1985

FECHA DE NACIMIENTO Y FALLECIMIENTO

31 de julio de 1912-16 de noviembre de 2006

TÍTULOS ACADÉMICOS

Licenciado por la Universidad de Rutgers, 1932

Máster por la Universidad de Chicago, 1933

Doctor por la Universidad de Columbia, 1946

FILIACIONES ACADÉMICAS

Profesor a tiempo parcial, Universidad de Columbia, 1937-1940

Profesor visitante de Economía, Universidad de Wisconsin, 1940-1941

Profesor asociado de Economía y Administración de Empresas, Universidad de Minnesota, 1945-1946

Profesor asociado de Economía, 1946-1948, Catedrático de Economía 1948-1963, Catedrático distinguido Paul Snowden Russell de Economía, 1963-1982, Universidad de Chicago

Profesor visitante Fulbright, Cambridge University, 1953-1954

Profesor investigador visitante Wesley Clair Mitchell, Columbia University, 1964-1965

Profesor visitante, UCLA, cuatrimestre invernal, 1967

Profesor visitante, Universidad de Hawái, cuatrimestre invernal, 1972

Investigador sénior, Instituto Hoover (Stanford), 1977-2006

LIBROS SELECCIONADOS

Ensayos en economía positiva, 1953

Una teoría de la función de consumo, 1957

Capitalismo y libertad, 1962

Teoría de los precios: un texto provisional, 1962

Una historia monetaria de Estados Unidos, 1867-1960 (1963) (con Anna J. Schwartz)